

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



ANÁLISIS ESTRUCTURAL Y FUNCIONAL DEL
TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE

TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE MAGÍSTER EN INVESTIGACIÓN JURÍDICA

AUTOR

THEO GIOVANNI BRIOLO SÁNCHEZ GUTIÉRREZ

ASESOR

WALTER JORGE ALBAN PERALTA

SETIEMBRE, 2018

RESUMEN

El Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN), puede ser utilizado de manera eficiente y extensa en el mercado de créditos hipotecarios para vivienda o está reservado para el mercado de créditos comerciales? Para lograr su plena operatividad, es suficiente modificar algunos problemas identificados en la estructura legal del TCHN?

Para responder a esas preguntas, en primer lugar realizamos un análisis estructural del título, a través de sus antecedentes, principios y normas, los que en conjunto debieran otorgar coherencia interna al modelo jurídico, esta primera aproximación nos permite hacer notar algunas inconsistencias que deben ser corregidas; luego, bajo el método cualitativo, sustentado en entrevistas y estudio de dos casos de negocio, realizamos un análisis funcional del TCHN, perspectiva que agrega un valor singular a la investigación, porque nos permite ir más allá de los espacios tradicionales de análisis jurídico, y es particularmente útil en situaciones disfuncionales como la que enfrenta el TCHN.

Finalmente, la complementariedad de esas dos perspectivas, nos permiten llegar a una síntesis crítica y alcanzar finalmente propuestas de mejora, tanto en el aspecto estructural como funcional del título, que desde nuestra perspectiva pueden posicionar al TCHN como un instrumento valioso en el mercado secundario de créditos, sin perder de vista el necesario reforzamiento que las regulaciones de vivienda merecen.

INDICE

INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I	10
Análisis Estructural del TCHN.	
1.1	Antecedentes. 10
1.2	Requisitos formales del TCHN de acuerdo con Ley de Títulos Valores. 12
1.2.1	La denominación de Título de Crédito Hipotecario Negociable.
1.2.2	El lugar y fecha de su emisión.
1.2.3	El nombre y documento oficial de identidad del propietario.
1.2.4	La descripción del bien afectado con el gravamen hipotecario.
1.2.5	El monto de la valorización.
1.2.6	La escritura pública de constitución de hipoteca.
1.2.7	Los datos de identificación del Registrador.
1.2.8	Información relativa al crédito y endosos
1.3	Atributos del TCHN. 29
1.3.1	La constitución unilateral de hipoteca.
1.3.2	Los sistemas de emisión.
1.3.3	Derechos que representa el TCHN.
1.3.4	La ejecución extrajudicial.
1.3.5	La separación de la masa concursal
1.4	Antecedentes normativos: España. 50

Análisis funcional del TCHN.

2.1 Casos de negocio vinculados a instrumentos hipotecarios. 57

2.1.1 Caso letras hipotecarias en el Banco Latino.

2.1.2 Caso TCHN en SURA Empresa Administradora Hipotecaria

2.1.3 Comentarios preliminares.

2.2 Limitaciones y potencialidades del TCHN. 69

2.2.1. Innovación.

2.2.2. Limitaciones.

a) Limitaciones cambiarias.

- La acción residual de cobro.
- Los problemas de la acción de ineficacia.

b) Limitaciones en el mercado secundario.

- Limitaciones en el rol de las SAB.
- Los pagos anticipados.
- Las compras de deuda: las denominadas migraciones de crédito hipotecario.

c) Limitaciones del TCHN como garantía

- constitución unilateral de la hipoteca.
- TCHN y embargos.
- Contratos y registro.
- transmisión vía endoso.
- venta extrajudicial.

2.2.3 Potencialidades

CAPÍTULO III	91
Síntesis crítica.	
Síntesis estructural	92
3.1.1 Toma de posesión del inmueble	
3.1.2 Precio y forma de transferencia del inmueble.	
3.2 Síntesis funcional.	105
3.2.1. La doble visión de la función del Derecho.	
3.2.2. Los árboles y el bosque.	
a) Para el mercado:	
- Producto FMV.	
- Contratos estandarizados.	
- Empaquetar carteras de TCHN en fideicomisos.	
b) Para los prestatarios:	
- Generar seguro de desempleo u obligatoriedad de refinanciar la deuda.	
- Reducción tasa de interés.	
CONCLUSIONES	118
BIBLIOGRAFIA	

INTRODUCCIÓN

“En materia de derecho, el arte precede a la ciencia, porque el arte, en efecto, se concilia con el presentimiento y con el instinto, mientras que la ciencia comienza sólo con el conocimiento”

R. Von Ihering

El Título de Crédito Hipotecario Negociable (en adelante TCHN), fue creado bajo la condición de título valor, con soporte materializado, representando tanto un derecho de crédito como la hipoteca que lo respalda y contando con los siguientes atributos: (i) constitución unilateral de la garantía, (ii) emisión por el Registro Público, (iii) ejecución extrajudicial, (iv) separación de la masa, en caso el constituyente ingrese a concurso.

Inicialmente, fue diseñado como un instrumento exclusivo para las entidades del sistema financiero, y luego – siguiendo los procesos de expansión que son naturales en el Derecho Mercantil – se extendió al mercado de valores y finalmente hoy es de aplicación general, siendo regulado por el artículo 240 de la Ley de Títulos Valores, aprobada mediante Ley No. 27287.

Posteriormente, se modificó la Ley de Títulos Valores para generar un nuevo sistema de emisión del Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN) que resultara congruente con la dinámica bancaria, permitiendo que los Bancos

pudieran emitir TCHN con autorización del propietario, usualmente el cliente del Banco.

En consecuencia, la SBS emitió la resolución No. 942-2003-SBS y posteriormente la resolución No. 685-2007-SBS, referidas al Reglamento del TCHN de aplicación a las entidades del sistema financiero y extensivamente a las Cooperativas de Ahorro y Crédito que no intermedian recursos de terceros. Asimismo, emitió la Resolución No. 1183-2007-SBS, incorporando a los TCHN como instrumentos elegibles para inversiones por las empresas de seguros. SUNARP, por su parte, emitió la Resolución No. 573-2003-SN, aprobando el modelo de TCHN y la SMV (antes CONASEV) emitió la Resolución No. 62-2007-CONASEV, destinada a regular los procedimientos de emisión mediante anotación en cuenta (desmaterialización) de los TCHN.

Como se aprecia, en la actualidad existe amplia normatividad de alcance general (contenida en la Ley de Títulos Valores) y normativa especial (emitida por los entes reguladores) que busca brindar eficiencia en el manejo de las operaciones con TCHN y que ha sido modificada de manera sucesiva; sin embargo, el TCHN no registra el dinamismo que se esperaba.

Nótese asimismo, que el TCHN no fue creado como instrumento para promover el crédito hipotecario para vivienda, sino como un título valor cuya circulación permitiera disponer de recursos líquidos al propietario del inmueble hipotecado, de ahí que entre sus atributos esenciales se encuentre la constitución unilateral

de hipoteca y la venta extrajudicial del bien, de manera similar como ocurre en el warrant, que se desenvuelve eficientemente en el mercado de créditos comerciales.

De otro lado, el mercado hipotecario necesita de instrumentos que le aporten eficiencia y dados los atributos del TCHN que hemos indicado, debería constituirse en un instrumento ideal, pero ello no ocurre. En ese contexto, nos preguntamos, ¿son los atributos legales del TCHN los que generan su debilidad en el mercado?

En ese orden de ideas, al iniciar la investigación nos cuestionamos si esa falta de dinamismo obedecía a la existencia de problemas en la estructura legal del TCHN, vinculados a la venta extrajudicial del bien, los que de ser superados permitirían que se insertara exitosamente en el mercado; y en el curso de la investigación, fue materia de cuestionamiento también la funcionalidad del instrumento; esto es, cuál es la función que debe cumplir el TCHN, debe restringirse a las operaciones comerciales afectando inmuebles distintos a viviendas, o también debe extenderse a los créditos hipotecarios para vivienda. Resulta importante entonces, analizar la funcionalidad del TCHN desde su función económica como título valor y validar si el mercado de créditos hipotecarios para vivienda es el entorno natural para este instrumento o si, por el contrario, su utilización en este mercado genera la paradoja de que sus principales atributos terminen siendo sus debilidades.

Para tales efectos, hemos organizado la tesis en tres capítulos; en el primero, reservado al análisis estructural del TCHN, revisamos el modelo legal del TCHN tal como está regulado en Perú y analizamos cada uno de sus componentes, a fin de determinar su coherencia interna; luego, en el segundo capítulo, referido al análisis funcional, analizamos cómo se ha insertado el TCHN en la sociedad, analizando dos casos de negocio vinculados a instrumentos hipotecarios y luego abordamos los resultados de la investigación de campo, de corte cualitativo, realizada mediante entrevistas. Finalmente, el tercer capítulo contiene una síntesis crítica de ambas perspectivas, así como nuestros aportes.



Capítulo I

Análisis Estructural del TCHN.

Para la Teoría pura la idea de que el derecho es un organismo significa solamente que es un sistema de normas y que todos los problemas jurídicos deben ser considerados y resueltos como los problemas de un orden normativo. Al descartar de este modo todo juicio de valor ético o político, la teoría del derecho se convierte en un análisis lo más exacto posible de la estructura del derecho positivo.

Hans Kelsen

1.1 Antecedentes.

De acuerdo con el artículo 1.1 de nuestra Ley de Títulos Valores, para que un documento tenga la condición y efectos legales de título valor, debe incorporar un derecho patrimonial, estar destinado a la circulación y cumplir con los requisitos formales esenciales correspondientes, señalados en la Ley.

Al respecto, Manuel Broseta Pont, en su Manual de Derecho Mercantil (Broseta Pont, 2005, pp. 401, 402.), al referirse a la importancia y función de los títulos valores, menciona dos elementos inherentes a la naturaleza del título valor: (i) Documento destinado a facilitar la circulación del crédito, (ii) Incorporación del derecho en el título o documento. Al referirse al primer aspecto, el autor indica que en la economía

moderna, la transmisión de derechos patrimoniales debe efectuarse con rapidez, simplicidad y con el mínimo de inseguridad; características que la “vieja cesión de créditos no procura”; y para ello, “se recurrió a incorporar en un documento el derecho cuya circulación quería facilitarse”; en ese mismo sentido, Rodrigo Uría menciona: “Cumplen los títulos, principalmente, la función de facilitar la circulación de bienes y derechos, constituyéndose en útil instrumento del tráfico mercantil”, más adelante define el título valor como “aquel documento necesario para el ejercicio del derecho literal y autónomo mencionado en él”,

En nuestro país el Dr. Ulises Montoya (Montoya, 2005, p. 6), menciona que: “si bien existen divergencias en cuanto a la denominación, no ocurre lo propio respecto a los objetos que ella comprende. Se trata de todo ese conjunto de documentos que tienen vida propia, que circulan con gran intensidad en el tráfico económico, y de los que emergen, para sus titulares, derechos típicos con caracteres bien definidas”; como observamos, el doctor Montoya coincide con Broseta Pont, en la delimitación conceptual de estos instrumentos.

El Título de Crédito Hipotecario Negociable (en adelante, TCHN), tal como ha sido diseñado, cumple claramente con los dos primeros elementos: (i) incorporación, porque contiene un derecho de crédito a favor del tenedor legítimo; y (ii) destino circulatorio, porque el TCHN ha sido diseñado para permitir su libre circulación, lo que se hace tangible en la estructura del documento y la posibilidad de transmitirse mediante endoso; en consecuencia, bastará que se cumpla con los requisitos formales esenciales que exige art. 241 Ley de Títulos Valores, para que el documento que en concreto se

genere en cada caso, haya sido correctamente emitido y surta los efectos que la Ley reconoce al TCHN.


1.2 Requisitos formales del TCHN de acuerdo con Ley de Títulos Valores

Con respecto a los requisitos formales, debemos precisar que nuestra ley de títulos valores, utiliza el término “requisitos formales esenciales” para referirse a aquellos elementos que resultan imprescindibles para la debida constitución del título valor, como diría Remigio Pino Carpio al comentar la Ley No. 16587 (antecedente inmediato de nuestra actual Ley de Títulos Valores), la esencia es lo que determina la propia naturaleza de la cosa; por lo que si no se presenta, aquélla no será lo que se quiso que fuera”; y denomina “requisitos formales no esenciales”, a los que si bien forman parte del estructura del título, en caso que no se consignen en él o al hacerlo se cometa algún error, el documento no pierde la condición de título valor, porque existen normas contenidas en la ley, que se aplican de manera supletoria y permiten subsanar tales problemas.

Entre los primeros, encontramos para el caso del TCHN a la “fecha de emisión del título” y “valorización del bien” que son elementos imprescindibles y cuya inobservancia priva de efectos cambiarios al documento; lo que trae como consecuencia, que el tenedor se encuentre impedido de ejercer las acciones cambiarias derivadas; en tanto que entre los segundos, podemos citar el “tipo de endoso” o la indicación de la “identidad del endosatario”; cuya omisión no priva de efectos cambiarios al documento, sino que se entenderá endosado en propiedad a favor del poseedor del título, en aplicación de

normas que se aplican de manera supletoria.¹

A continuación, la primera página del modelo de TCHN aprobado por SUNARP:



REGISTRO DE PREDIOS
TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE
N° XXXXXXXX

En la ciudad de _____ a la orden de _____

se ha constituido una hipoteca de primer rango sobre el inmueble descrito en el numeral 1° de este documento, por la suma de (colocar el monto en letras) _____

expresada en el presente título, respecto del cual el (los) constituyente (s) ejerce (n) la calidad de:

Propietario (s) ☐ Copropietario (s) ¹ ☐

1 DESCRIPCIÓN RESUMIDA DEL PREDIO (DATOS REGISTRALES)
(Marque con un aspa (X) en el recuadro que corresponda a la información)

Ubicación: _____

Área total del terreno: _____ m2 ☐ Has ☐ Fábrica: Si ☐ No ☐

Área Ocupada: _____ m2 ☐ Área Techada: _____ m2

Área Libre: _____ m2 ☐ Has ☐

Niveles: _____ Pisos: _____

Partida Registral: _____
(Número del tomo y folio, ficha, código de predio o partida electrónica)

Oficina Registral: _____ Órgano Desconcentrado de la SUNARP: _____

En caso de Predios Rurales: ² _____

Denominación del predio: _____

Código o unidad catastral: _____

2 VALORIZACIÓN DEL PREDIO

Monto de Valorización: _____ Fecha: _____

Nombre del Perito Valuador: _____

N° de Inscripción en REPEV/SBS: _____ ; o,

Profesión y N° de Colegiatura respectiva: _____

3 DE LA ESCRITURA PÚBLICA DE CONSTITUCIÓN DE LA HIPOTECA

Nombre del Notario: _____

Fecha de la Escritura Pública: _____

4 DE LA INSCRIPCIÓN DE LA HIPOTECA

Registrada la hipoteca de primer rango en el asiento N° _____ de la partida registral _____
(Número del tomo y folio, ficha, código de predio o partida electrónica)

Número y fecha del título que dio mérito a la inscripción _____

Oficina Registral: _____

Órgano Desconcentrado de la SUNARP: _____

(1) Marcar con un aspa (X) en el recuadro que corresponda a la información.
(2) Información adicional a consignar en el título si consta en la partida registral.

/1

¹ 34.1 El endoso es la forma de transmisión de los títulos valores a la orden y debe constar en el reverso del título respectivo o en hoja adherida a él y reunir los siguientes requisitos:

- Nombre del endosatario;
- Clase del endoso;
- Fecha del endoso; y
- Nombre, el número del documento oficial de identidad y firma del endosante.

34.2 Si se omite el requisito señalado en el inciso a), se entenderá que se trata de un endoso en blanco.

34.3 Si se omite el requisito señalado en el inciso b), salvo disposición legal en contrario, se presumirá que el título valor ha sido transmitido en propiedad, sin que valga prueba en contrario respecto a tercero de buena fe.

1.2.1 La denominación de Título de Crédito Hipotecario Negociable y el número que le corresponde.

La denominación es un requisito esencial y de una lectura de la parte especial de la ley, podemos observar que es una exigencia constante en los diversos títulos valores, dado que su indicación aporta certeza; por ello, la ley exige el cumplimiento de este requisito, y es un elemento que viene dado desde la antigua ley de títulos valores, Ley No. 16857. Con respecto al “número” que corresponde al TCHN, Castellares (2004, p. 619), nos recuerda que las reglas de la letra de cambio, se aplican de manera supletoria para el TCHN; y dado que el artículo 119 de la Ley de Títulos Valores (que regula los requisitos esenciales exigibles a la letra de cambio), no indica expresamente que el “número” sea un requisito esencial, él entiende que el “número” resulta prescindible al igual que el número que figura en el formato usual para letras de cambio, porque constituye básicamente un dato para el registro contable de la operación.

Por nuestra parte, sostenemos que el “número” constituye un requisito esencial en el caso del TCHN porque, a diferencia de la letra de cambio, en el TCHN sí existe una norma que obliga a ello. Tengamos en cuenta que la supletoriedad implica la existencia de un cuerpo normativo que regula una determinada relación jurídica, que no contiene una regulación expresa para un supuesto de hecho y, en ese caso, se aplica la norma supletoria; siempre y cuando ésta sea compatible con la naturaleza jurídica de la norma suplida, según manifiesta Marcial Rubio (Rubio, 1993, p. 163).

En ese orden de ideas, el art. 119 de la Ley de Títulos Valores que regula los requisitos esenciales inherentes a la letra de cambio, se aplicaría de manera supletoria al TCHN, en caso que la exigencia de la indicación del “número” en el TCHN no se encontrara regulado en el articulado sobre TCHN y fuera compatible con la naturaleza jurídica del mismo; sin embargo, el artículo 241 de la LTV sí incorpora dicha exigencia para el caso del TCHN; ante esta discrepancia, resulta de aplicación la norma especial; por lo que debe entenderse que en este caso la indicación del “número” del TCHN resulta ser esencial.

1.2.2 El lugar y fecha de su emisión;

En lo referido al lugar de giro del TCHN, éste no constituye un requisito formal esencial, en la aplicación supletoria del inciso a) del artículo 120 de la ley de títulos valores, que forma parte del articulado de letra de cambio y establece que a falta de indicación del lugar de giro se debe entender que la letra ha sido girada el domicilio del girador; norma que resulte aplicable para el TCHN.

La fecha de emisión sí es un requisito esencial, porque claramente nos permite contabilizar el plazo, en los casos de vencimiento contado a partir de la fecha de emisión, así como calificar debidamente los poderes, en caso que el título haya sido emitido con la intervención de personas jurídicas; ello ocurre, porque ante un eventual cuestionamiento sobre la representación, deberá revisarse si los apoderados contaban con poderes suficientes y vigentes para endosar el título (en el caso que la emisión haya sido realizada por SUNARP), o al suscribir el contrato de hipoteca (en caso la emisión

haya sido realizada por una entidad del sistema financiero. Nótese que siendo la constitución de hipoteca un acto de disposición, los poderes deberán constar de manera expresa de acuerdo con el mandato del art. 156 del Código Civil².

1.2.3 El nombre y número de documento oficial de identidad del propietario que constituye el gravamen hipotecario, a cuya orden se expide el título;

La indicación del nombre, o en su caso, de la denominación social que corresponde al propietario, es un dato de carácter esencial y debe indicarse de manera completa y correcta en el título. De otra manera, se podrán promover articulaciones de defensa desde la parte demandada, tendientes a invalidar el título. En el caso de las personas jurídicas deberá indicarse también el nombre de sus representantes, no siendo necesario indicar el documento de identidad de estos, ni sello que los identifique.

La flexibilidad se presenta en la consignación del número del documento de identidad, el cual puede contener algún error, sin que ello afecte la validez del título (art. 6.5 de la ley de títulos valores).

1.2.4 La descripción resumida del bien afectado con el gravamen hipotecario, según aparece de la inscripción registral.

² **Artículo 156o.-** Para disponer de la propiedad del representado o gravar sus bienes, se requiere que el encargo conste en forma indubitable y por escritura pública, bajo sanción de nulidad.

Este elemento resulta esencial para determinar con claridad cuál es el inmueble sobre el que recae la hipoteca; para ello, deben consignarse los datos del inmueble de la misma forma como están descritos en su partida registral, cuyo número y zona registral deben indicarse a fin de individualizar el bien.

La ley guarda silencio en lo referido a eventuales errores que pudieran aparecer, al consignar la denominación del bien; lo que bien podría ser materia de una aclaración en otro tipo de documentos, al parecer la norma no admite el error en este punto; sin embargo, debemos precisar que la denominación del bien suele sufrir algunos cambios producto de la sucesivas inscripciones (lo que es usual en el registro público), entendemos que la consignación de cualquiera de aquellas resulta válida, pero no descartamos la ocurrencia de eventuales excepciones o defensas que decida ejercer el demandado ante un error en este punto.

Un comentario aparte, merece el error en la indicación del número de partida registral, pudiendo entenderse que resulta aplicable en este caso la normativa referida el error en la indicación del número de documento de identidad, siempre que existan otros elementos que generen certeza sobre la identificación del bien, tal como se regula en el precedente registral de observancia obligatoria, aprobado en el X Pleno Registral³; sin embargo, la frase “según aparece de su inscripción registral”, que se consigna en el inciso d) del art. 241 de la ley, parece no admitir el error.

3

<https://www.sunarp.gob.pe/ECR/Publications/Compendio%20de%20Precedentes%20de%20Observancia%20Obligatoria/CPOO%20V1.pdf>

A continuación, la página que detalla los datos del constituyente y de la emisión del

TCHN:

5 DEL (DE LOS) CONSTITUYENTE (S) - OBLIGADO PRINCIPAL (ES)

5.1. Personas Naturales

Nombre:
Nombre y número del documento oficial de identidad: ³
Domicilio:

Nombre:
Nombre y número del documento oficial de identidad:
Domicilio:

Nombre:
Nombre y número del documento oficial de identidad:
Domicilio:

5.2. Personas Jurídicas

(Marque con un aspa (X) en el recuadro que corresponda a la información)

Denominación o Razón Social: _____

Domicilio Legal: _____

Nombre y número del documento oficial de identidad:⁴ _____

Datos de Inscripción de la persona jurídica:

Oficina Registral: _____

Número de Tomo y Folio ☐ Ficha ☐ Partida Electrónica ☐ : _____

Nombre del representante legal: (en la constitución de la hipoteca): _____

Documento de identidad: _____

Datos de Inscripción del poder:

Oficina Registral: _____

Número de Tomo y Folio ☐ Ficha ☐ Partida Electrónica ☐ : _____

6 DE LA EMISIÓN DEL TÍTULO

Se expide el presente Título de Crédito Hipotecario Negociable a solicitud del (de los) otorgante (s) de la garantía real y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 240° y siguientes de la Ley N°27287 y el Reglamento aprobado por Resolución SBS N°942-2003 en el caso que el endosatario sea una empresa del Sistema Financiero Nacional, dejando expresa constancia que la hipoteca que se constituye es de primer rango, no encontrándose inscritos gravámenes, cargas o medidas de cualquier naturaleza o títulos pendientes de registro anteriores a esta inscripción de hipoteca, que sobre dicho inmueble representa el presente título.

Lugar y fecha de emisión: _____

Oficina Registral: _____

Nombre y firma del Registrador

(3) En el caso de las personas naturales, el nombre del documento oficial de identidad se refiere al Documento Nacional de Identidad (DNI) o aquél que por disposición legal esté destinado para la identificación personal de éstas, en concordancia con lo regulado en el artículo 279° de la Ley N°27287.
(4) El nombre del documento oficial de identidad se refiere, en el caso de las personas jurídicas, al Registro Único del Contribuyente (RUC) o aquél que por disposición legal lo sustituya, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 279° de la Ley N°27287.

1.2.5 El monto de la valorización, que será el importe hasta por el cual se constituye el gravamen hipotecario, con indicación del nombre del perito y de su registro o colegiatura respectiva.

Con respecto al monto de la valorización, en principio uno podría pensar que existe un solo valor por consignar y en consecuencia resulta sencillo determinarlo, y con ello el monto del gravamen; sin embargo, debemos precisar que los informes de valorización de inmuebles que se emiten a solicitud de entidades del sistema financiero, incorporan en principio dos criterios al efecto; uno es el “valor comercial” y el otro, es el “valor de realización inmediata”; esto se deriva de la exigencia regulatoria establecida por la Superintendencia de Banca y Seguros, cuya Resolución No. 11356-2008-SBS, sobre calificación de créditos y valuación de garantías, establece dichos conceptos indicando expresamente que:

3.1 La valuación de las garantías se basará en el valor neto de realización, el que deberá reflejar apropiadamente su valor de venta en el mercado menos los gastos adicionales en que se incurre para tal fin.

3.2 Se entiende por valor neto de realización en el mercado, al valor neto que la empresa espera recuperar como consecuencia de la eventual venta o ejecución del bien, en la situación cómo y dónde esté. Por tanto, este valor debe considerar los castigos y cargos por concepto de impuestos, comisiones, fletes, mermas, entre otros.

Este valor debe basarse en un valor comercial de referencia, calculado a partir de información confiable. En ningún caso el valor comercial debe estimarse a partir de meras expectativas de mejoramiento de precios en el mercado, o supuestos de carácter financiero relacionados con potenciales clientes, sino que se seguirá un criterio estrictamente conservador, fundado en las condiciones vigentes del mercado.

De esta normativa, se observa la clara distinción existente entre “valor comercial” y “valor neto de realización”; siendo obligatorio que las entidades del sistema financiero contabilicen sus garantías de acuerdo con el “valor neto de realización” también denominado “valor de realización de inmediata (VRI)” que figura en los informes de valuación elaborados por los peritos valuadores calificados por dicha Superintendencia; dicho valor incorpora el efecto de la depreciación que es fijado por el perito, lo que reduce el valor comercial del bien acercándonos al valor neto, tal como podría obtenerse en una venta si es que está ocurriese el día de hoy; en suma, es una norma prudencial emitida dentro de los parámetros de mitigación de riesgo de crédito adoptados por nuestro país, en cumplimiento de las normas de Basilea II.

Atendiendo a esas razones, el VRI suele ser sustancialmente menor que el valor comercial y usualmente la diferencia fluctúa entre un 20 a 25%.

El problema surge porque el art. 241.1 de la Ley de Títulos Valores indica expresamente que el TCHN deberá contener “el monto de la valorización, que será el importe hasta

por el cual se constituye el gravamen hipotecario” y similar indicación contiene el art. 3 de la Resolución No. 685-2007-SBS que norma la emisión de TCHN para empresas supervisadas; pero ninguna de las dos normas precisa si el valor a consignar en el TCHN es el valor comercial o el VRI, y como la venta extrajudicial debe realizarse como mínimo al 75% de la valorización señalada en el título, es vital determinar cuál de los dos criterios de valuación será utilizado cambiariamente.

Al respecto, es importante tener en cuenta que la Resolución No. 11356-2008-SBS, aborda el tema de valuación de garantías, a propósito de los parámetros de evaluación y clasificación de los deudores, así como la exigencia de provisiones; las cuales se fijan en función de la existencia de las denominadas “garantías preferidas”; que son aquellas aprobadas por la SBS para contabilizarse como cobertura de las deudas y obligaciones de los clientes.

En ese orden de ideas, el Dr. Rolando Castellares es de la opinión que la distinción entre valor comercial y VRI, se refiere exclusivamente a la valuación de garantías, no siendo aplicable para efectos del TCHN ni en supuestos de ejecución de garantía a nivel procesal.

Bajo el razonamiento antes expuesto, resultaría que el bien sobre el que pesa una hipoteca a favor de una Entidad del sistema financiero, tendría dos valores, uno será el valor reportado a la SBS (VRI) y otro será el valor que consta en el TCHN (Valor Comercial).

Revisando la normativa procesal; el art. 742 del Código Procesal Civil utiliza el término “valor de tasación” para referirse al importe a partir del cual se realizará la rebaja de un tercio para iniciar el primer remate; por ello, los informes de valuación de inmuebles efectuados por peritos acreditados ante el Registro de Peritos Judiciales del Poder Judicial (REPEJ) solo incluyen el denominado “valor de tasación” (que equivale al valor comercial del bien del que hemos venido hablando); por ello, la discusión regulatoria a la que nos hemos referido, resulta irrelevante a nivel procesal. De la misma forma, de acuerdo a lo regulado en el reglamento de cobranza coactiva de la SUNAT, aprobado mediante resolución de Superintendencia No. 216-2004/SUNAT, en el caso los remates que realiza SUNAT, los informes de valuación sólo incluyen un valor que es el denominado “valor de tasación”, a partir del cual efectúan también la rebaja de un tercio para iniciar el primer remate; asimismo, la Ley de Procedimiento de Ejecución Coactiva indica en su artículo 21, que la tasación y remate se efectuarán siguiendo las reglas del Código Procesal Civil. Como se aprecia, existe un solo criterio tanto a nivel procesal civil como a nivel de la cobranza coactiva administrativa, que definen un único valor denominado “valor de tasación”, para efectos de remate.

De lo que se puede inferir - tal como afirma el doctor Castellares - que la duplicidad de valores regulada por la SBS no encuentra un correlato en los aspectos procesales. En ese orden de ideas, por exigencia regulatoria y sólo en el sistema financiero, la garantía hipotecaria constituida sobre un inmueble será contabilizada a su “valor de realización” únicamente para efectos de definir el nivel de provisiones; pero en el momento de emitirse un TCHN, el valor a consignarse será el “valor comercial”.

No obstante ello, el art. 9 de la Resolución 685-2007-SBS, indica que las empresas solo podrán emitir y/o recibir TCHN, sobre bienes que hayan sido valorizados conforme a los criterios señalados en el numeral 3 del capítulo IV del Reglamento para la evaluación y clasificación del deudor y la exigencia de provisiones aprobado por la SBS, y justamente dicho numeral 3 está referido a la valuación de garantías y regula los conceptos de valor comercial y VRI que hemos venido tratando, y manda que las empresas deben valorizar sus garantías al VRI; de lo que puede entenderse como aplicable para el TCHN el criterio de valor neto de realización; aun cuando la normativa procesal no incorpore este valor. Una alternativa que permite ordenar este tratamiento, sería utilizar la modalidad de títulos incompletos, prevista en el art. 10 de la Ley de Títulos Valores; de modo que la entidad valore el inmueble antes de completar el título para ejecución, consignando como valor del inmueble el valor comercial actualizado a esa fecha, importe que también será el valor de gravamen (que es el importe de cobertura a favor de la entidad) y reserve el VRI para efectos regulatorios, lo que no contraviene el reglamento de la SBS sobre TCHN, dado que dicha norma no obliga expresamente a consignar en el TCHN el VRI; resultando esta práctica más beneficiosa incluso para el propietario del inmueble, quien no se verá afectado por el castigo que significa consignar el VRI en el TCHN.

Si bien estas normas resultan de aplicación para las entidades del sistema financiero, conviene preguntarse qué ocurre en caso que la operación se inicie fuera de dicho sistema; esto es, en caso se trate de una operación entre privados que deciden utilizar el TCHN (tal como permite la ley de títulos valores); en este supuesto qué valor debe consignarse en el TCHN? ¿Nos enfrentamos a un doble estándar en este caso?

Al respecto, somos de la opinión que la norma regulatoria, sólo resulta de aplicación para las entidades supervisadas, más no a terceros ajenos al sistema financiero; nótese que la norma de la ley de títulos valores, no establece la precisión que sí existe en la norma regulatoria, de ahí que podría válidamente indicarse en el TCHN el denominado “valor comercial”, para operaciones entre privados, ajenos al sistema financiero.

Una cuestión interesante, es determinar si resulta posible pactar en contra del valor mínimo establecido en la Ley. De una primera lectura del artículo 243.1 de la Ley⁴, se interpreta literalmente que no resulta posible pactar en contra del mínimo valor legal; dado que la norma indica: *“... procederá la venta directa del bien hipotecado (...) siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% de la valorización...”*; contrario *sensu* al enunciado de la norma, sería improcedente realizar la venta directa por un valor menor al 75% de la valorización consignada en el TCHN; a pesar de ello, nos preguntamos si las partes podrían pactar en el contrato de hipoteca que la venta pueda realizarse por un menor valor.

A favor de la posibilidad de pactar en contra, se encuentra la Dra. María del Pilar Vilela (Vilela, 2003, p. 227), al considerar que *“... las partes podrían pactar un menor valor de no obtenerse ofertas de compra durante un plazo prudencial.”*

⁴ 243.1 Protestado por falta de pago del crédito u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, que deberá obtenerse aun cuando se hubiera liberado de dicho trámite conforme al Artículo 52, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de autoridad judicial, al mejor postor, siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% (setenticinco por ciento) de la valorización señalada en el título y la venta se confíe a una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos, distinta al ejecutante. Sin embargo, el tenedor podrá optar por solicitar la ejecución judicial de la hipoteca, conforme al Código Procesal Civil.

Entendemos que ello solo sería posible, en caso que tal pacto no infrinja ninguno de los límites de la autonomía privada, que están constituidos por: (i) las normas imperativas, (ii) el orden público y las buenas costumbres. En ese sentido, solo si interpretamos que la norma en mención no es imperativa o su inobservancia no lesiona el orden público o las buenas costumbres, el pacto para reducir el valor mínimo de venta sería válido.

Con respecto a las normas imperativas, Marcial Rubio, al analizar el art. V del Título Preliminar del Código Civil, indica que las normas imperativas "... son aquéllas que ordenan una conducta positiva o una prohibición...". En ese mismo sentido, García Olano (1960, p. 309) menciona: "Se denomina leyes imperativas a aquellas normas que se imponen a los particulares independientemente y aún contrariando cualquier manifestación de voluntad de estos. Así, por ejemplo, las que rigen el *status* familiar, la adquisición del dominio, la forma solemne de los actos jurídicos, etc. En todos estos casos, los particulares no pueden regular a su placer sus relaciones jurídicas, sino que ellas se encuentran normadas y previstas en la ley, contra la que nada puede hacer la manifestación de voluntad privada."

Siguiendo estas reflexiones, es claro el carácter imperativo de la norma contenida en el art. 243.1 de la Ley, que establece el piso mínimo, cuando menciona: *"siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% (setenticinco por ciento) de la valorización señalada en el título"*, el término "siempre que" solo puede entenderse en el sentido como una norma imperativa; por ello, concluimos que no es posible pactar en contra del valor mínimo expresado en la Ley.

Una mención aparte merece la discrepancia existente entre el art. 15 del Resolución 685-2007-SBS y el artículo 243.1 de la Ley de Títulos Valores, que estamos analizando; al respecto, el art. 15⁵ de dicha resolución, indica que el precio de venta no deberá ser menor al 75% del valor consignado en el título, luego de deducidos gastos y honorarios que correspondan, con lo cual, el valor real de venta debería ser mayor y generar un mayor desincentivo en el caso de los TCHN cuando el tenedor legítimo sea una entidad del sistema financiero.

1.2.6 La fecha de la escritura pública, nombre del Notario y demás datos de la inscripción registral de la hipoteca.

Con respecto a estos datos, sólo hay que precisar que constituyen un requisito esencial que no admite mayor discusión sobre su contenido, son simplemente datos que permiten individualizar la garantía hipotecaria contenida el título.

1.2.7 El nombre y firma del Registrador, con indicación de la oficina registral correspondiente.

⁵ Venta de los bienes.

Artículo 15°.- En caso de incumplimiento del deudor, el acreedor podrá solicitar la venta directa, siempre que se cumpla con los requisitos señalados en el artículo 243o de la Ley de Títulos Valores, o la venta judicial del inmueble afectado. La limitación o renuncia a la facultad de proceder a la venta directa deberá consignarse de manera expresa en el Título.

En los casos en que proceda la venta directa del bien, la persona jurídica que recibe el encargo lo hará a condición de que el precio de venta que consiga, descontados los gastos y honorarios que correspondan, no sea inferior al 75% de la valorización señalada en el Título.

Este requisito resulta aplicable a los casos en los que la emisión del TCHN, se realiza a través del Registro Público; para ello, el propietario presentará al Registro de Propiedad Inmueble los partes notariales de la escritura pública de constitución de hipoteca unilateral, solicitando la inscripción de la hipoteca y la emisión del TCHN; por su parte, el Registrador calificará el título, de encontrarlo conforme y previo pago de los derechos registrales que liquide, procederá a inscribir la hipoteca y emitir el TCHN, de lo que dejará constancia en la partida del inmueble, emitiendo dos asientos registrales, uno referido a la constitución de la hipoteca y otro donde publicitará la emisión del TCHN.

Alternativamente, en los supuestos de emisión a través de entidades del sistema financiero, según lo previsto en el artículo 245.4 de la ley, el título puede ser emitido por una empresa del sistema financiero nacional u otras entidades autorizadas por la superintendencia, contando con la previa aceptación del propietario, cuando “la garantía hipotecaria se encuentre o vaya a ser inscrita en el Registro Público”, en cuyo caso la firma corresponde a los representantes de entidad financiera emisora. De esta forma, la emisión por las entidades financieras puede ser efectuada incluso antes de la inscripción de la hipoteca, bajo responsabilidad del emisor (art. 245.4.c de la Ley de Títulos Valores); utilizando para ello, las reglas sobre títulos incompletos descritas en el art. 10 de la Ley de Títulos Valores;

Un dato relevante que debe incorporarse en el título y es también un requisito esencial, en los casos de emisión por entidades del sistema financiero, es el referido al número de título bajo el cual se tramitó el asiento para publicitar su emisión, según ordena el artículo 245.4 inciso D, de la ley de títulos valores.

1.2.8 El artículo 241.2 de la LTV indica que el TCHN deberá contener espacios adecuados para consignar la información relativa al crédito garantizado y a los endosos.

Resulta muy importante en este caso, que todos los detalles del crédito estén expresamente indicados en el título, de modo que formen parte de los derechos de ambas partes, tanto el obligado principal o deudor, de ser el caso, así como del tenedor legítimo.

Nótese, que en la clasificación existente entre “títulos abstractos” y “títulos causales” corresponde al TCHN la condición de título causal, en la medida que la relación jurídica que dio origen a su emisión, consta en el cuerpo del documento; a diferencia de los títulos abstractos, donde se desconoce el contenido y alcance de la relación causal, en la medida que ella no está expresada en el título; de lo que se concluye, que estando expresada la relación causal en el documento, el obligado principal podrá oponer al tenedor - en la oportunidad de cobro - aquellos medios de defensa derivados de sus relaciones personales con el tenedor legítimo originario, según prescribe el artículo 19.2 de la ley de títulos valores.

A continuación, los datos referidos a la empresa que estará autorizada a la venta extrajudicial del TCHN, así como las condiciones del crédito garantizado y la parte relativa a endosos:

7 DE LA EMPRESA DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL FACULTADA PARA REALIZAR LA VENTA EXTRAJUDICIAL DEL INMUEBLE

El correspondiente poder otorgado por el constituyente (obligado principal) a la Empresa del Sistema Financiero Nacional:

(Nombre de la empresa)

para que realice la venta extrajudicial del inmueble objeto del presente título, conforme a lo dispuesto por el artículo 243° de la Ley N°27287, se encuentra inscrito en:

(Datos de la partida registral)

8 DEL CRÉDITO GARANTIZADO (Marque con un aspa (X) en el recuadro que corresponda a la información)

8.1. Monto del crédito original: _____

Tipo de moneda: Nacional ☐ Extranjera ☐

8.2. Tasa de interés: Fija ☐ Variable ☐

Mensual: _____% Anual: _____%

8.3. Monto de la deuda: _____

8.4. Forma de pago:

Vencimiento único ☐ Fecha de vcto. del único pago (dd/mm/aa): _____

Amortización por cuotas ☐ Número de cuotas: _____

8.5. Detalle de pagos por cuotas: (Ver tabla de amortización que se adjunta al presente título)

8.6. Fechas de pago:

Fecha de la primera cuota (dd/mm/aa) _____ / _____ / _____

Fecha de la última cuota (dd/mm/aa) _____ / _____ / _____

8.7. Lugar de pago: _____

Dirección

8.8. Plazo de crédito: _____

8.9. Datos del contrato que origina el crédito y la fecha de su suscripción: ⁵ _____

8.10. Otras condiciones o aspectos: _____

8.11. El Registrador ha consignado información sobre el crédito: ⁶ ☐

9 ENDOSOS (Marque con un aspa (X) en el recuadro que corresponda a la información)

En aplicación del artículo 242° de la Ley N°27287, se endosa el presente Título a la orden de _____, transmiéndose simultáneamente a favor del endosatario el crédito dinerario y la hipoteca que lo garantiza.

(5) Información a consignarse en el supuesto regulado en el artículo 7° de la Resolución SBS N°942-2003.

(6) El Registrador colocará un aspa (X) en el recuadro si ha consignado información sobre el crédito, en aplicación de lo dispuesto en el numeral 242.3 de la Ley N°27287, e indicará los numerales del rubro octavo llenados.

/3

1.3 Atributos del TCHN.

Luego de revisar los requisitos esenciales del TCHN, resulta importante revisar sus atributos, que lo individualizan frente al conjunto de títulos valores.

1.3.1 La constitución unilateral de hipoteca.

La Ley de títulos valores, en su artículo 240.1, prevé la constitución unilateral de hipoteca, cuando indica que el gravamen hipotecario que se incorpora en el TCHN se constituye por “acto unilateral manifestado mediante escritura pública”.

Dicho tema ha sido muy discutido, habida cuenta que la tendencia tradicional en nuestro país, ha sido entender a las garantías como elementos accesorios a la obligación garantizada; bajo esta línea de interpretación, no sería posible entender que una garantía resulta válidamente constituida en caso no pre-exista una obligación que se haya amparado con dicha cobertura.

Sin embargo, los rastros de la autonomía asignada a las garantías no son de data reciente, tal como menciona Castellares (2004, p.624), podemos observarlos en la ley hipotecaria española de 1861, la cual diferencia claramente entre dos tipos de hipotecas, una de constitución bilateral y otra denominada hipoteca “impuesta por el propietario de los bienes”; disposición que se mantiene vigente en la actual ley hipotecaria española del año 1946, cuyo artículo 138 regula bajo la misma denominación, a la hipoteca constituida de manera unilateral.

En este punto, resulta importante mencionar también que el código civil alemán de 1896, (conocido como BGB), mencionado por Castellares (2004, p.625), en su artículo 1188 regula la posibilidad de entregar al acreedor una cédula transmisible por endoso que cuenta con garantía hipotecaria.

Es claro entonces, que el paradigma de la necesaria bilateralidad ha sido abandonado desde hace mucho tiempo en otras latitudes; sin embargo, es una característica que tenemos muy arraigada en nuestra manera tradicional de entender las garantías, que poco a poco ha ido cambiando.

Lo que se evidencia, porque antes de la entrada en vigor de la regulación relativa al TCHN, en nuestro país ya existían precedentes registrales de observancia obligatoria, que resuelven a favor de la inscripción de la hipoteca unilateral⁶ (P003-98-ORLC/TR), que declaró válidamente constituida la hipoteca otorgada unilateralmente por el propietario.

Esta resolución fue criticada en su momento, por Martín Mejorada (2000, p. 14), quien sostiene que solo en atención al interés público, podría prescindirse de la declaración del beneficiario y aceptarse la viabilidad de la constitución unilateral, lo que debería

⁶ Que, en cuanto al segundo extremo de la observación formulada, si bien la hipoteca tiene carácter accesorio respecto de la obligación que garantiza, dicha realidad no se ve afectada por la falta de intervención del acreedor, toda vez que al Registrador no le compete la verificación de la existencia ni validez de la obligación cuyo cumplimiento se pretende asegurar, sino únicamente la constatación de que dicha obligación se encuentra expresada en el acto constitutivo de la hipoteca, elemento suficiente y necesario para proceder a la inscripción de la misma, tal como ya se ha pronunciado más ampliamente esta instancia en la Resolución N° 279-97-ORLC/TR del 07 de julio de 1997;

Que, ello obedece a la especial naturaleza del derecho real de hipoteca, ya que, en tanto atribución patrimonial mediante la afectación jurídica de un inmueble para asegurar el cumplimiento de una obligación, no supone la desmembración del derecho de propiedad del otorgante y, consecuentemente, no lleva consigo un necesario desplazamiento patrimonial ni una correlativa adquisición por parte del acreedor de la obligación garantizada que se ve beneficiado patrimonialmente con tal atribución, por lo que es perfectamente posible constituir e inscribir un otorgamiento unilateral de hipoteca, con lo que el derecho habrá nacido sin perjuicio de que aún no se haya transmitido;

Que, en consecuencia, si bien la validez y existencia de la hipoteca se encuentra condicionada por la validez y existencia de la obligación cuyo cumplimiento garantiza, dado el carácter accesorio de aquella respecto de ésta, la intervención y consentimiento del acreedor hipotecario, tanto en su condición de beneficiario de la atribución patrimonial como en su calidad de acreedor obligacional, resulta irrelevante a efectos de que la garantía se constituya e inscriba válidamente, por lo que debe desestimarse el segundo extremo de la observación

estar recogido en alguna norma legal que así lo autorice.⁷

Sin embargo, hoy es claro que la posibilidad de constituir unilateralmente la hipoteca que se incorpora al TCHN, está fuera de discusión al haber sido autorizada expresamente.

1.3.2 Los sistemas de emisión.

El TCHN puede ser emitido bajo las siguientes modalidades:

- a) Emisión por SUNARP, la cual se realiza bajo dos modalidades:
 - (i) Dejando incompletos los datos referentes al primer endosatario; en cuyo caso, SUNARP entregará el TCHN al propietario del inmueble sobre el cual recae el gravamen y éste lo endosará a favor de la persona que le conceda un crédito, indicando las condiciones de este.
 - (ii) Consignando en el TCHN los datos de identificación del primer

⁷ sólo el interés público claramente recogido en un supuesto normativo puede justificar la prescindencia de la voluntad del beneficiario. Ello no ocurre en el caso de la hipoteca, por la sencilla razón de que no existe norma que le atribuya dicha posibilidad a la constitución de esta garantía.

Ahora bien, podría considerarse que hay interés público en que la hipoteca se constituya unilateralmente como un medio para facilitar las operaciones comerciales. Sin embargo esta apreciación sería, a lo sumo, argumento válido para incorporar legislativamente la posibilidad de que la manifestación unilateral sea fuente de la garantía, pero no para su aplicación en el actual estado de cosas.

A diferencia de lo que ocurre con los contratos, para los que se ha previsto una norma general (artículo 1351 del Código Civil) que legitima la creación libre y más o menos ilimitada de relaciones jurídicas patrimoniales, no existe una norma que habilite de modo general la creación de derechos a partir de la declaración unilateral. También desde esta perspectiva la hipoteca no podría generarse unilateralmente.

endosatario, que solo podrá ser una entidad del sistema financiero. La entrega del título se realizará a través del Notario que extendió la escritura pública de constitución de hipoteca. En este caso, el propietario no requiere firmar como endosante. Bajo este sistema de emisión, los datos del crédito garantizado podrán ser incorporados por el registrador público a solicitud propietario, o directamente por la entidad del sistema financiero, en aplicación del art. 10 de la Ley, que regula la utilización de títulos incompletos.

- b) Emisión por una entidad del sistema financiero; la cual procede contando con la autorización expresa y por escrito del propietario de bien, según prescribe el inciso B del artículo 245.4 de la ley de títulos valores.

El primer sistema de emisión fue regulado inicialmente por la Ley de Títulos Valores, y refleja claramente la intención primigenia del legislador, que buscaba regular el TCHN bajo un tratamiento similar al que ya tenía el warrant; instrumento que opera con éxito en el ámbito comercial, sirviendo como cobertura de operaciones financieras concedidas a empresas, bajo un esquema de constitución unilateral de la garantía y ejecución extrajudicial.

En tanto que el segundo sistema, adecúa el mecanismo de emisión a la operativa bancaria vinculada a créditos hipotecarios para vivienda, asumiendo de manera implícita, que ese es el espacio natural para el TCHN, asunto que pondremos en discusión a lo largo de este trabajo, desde una perspectiva de análisis funcional.

En este punto, resulta oportuno expresar algunas críticas en torno al tratamiento que brinda la ley a las posiciones jurídicas de quienes intervienen en este instrumento.

Primero, bajo el primer sistema de emisión, la norma indica que el título se emite la orden del propietario a fin de facilitar el endoso (art. 241, inciso c); a pesar que por regla general, el primer endoso corresponde al tenedor legítimo originario, lo que este caso no ocurre, dado que este primer endoso es realizado por el propietario (art. 242.1), quien muchas veces es obligado principal para el pago del título, a favor del primer acreedor. Nótese que, en este punto, se asemeja al warrant.

Segundo, y sobre esto último, no necesariamente el propietario es el deudor del crédito garantizado, de allí que exista un error cuando la norma asume, que si el importe producto de la venta extrajudicial resulta insuficiente para cubrir el monto total del crédito garantizado, se dejará constancia de ello en el título a fin que el tenedor disponga de acción cambiaria contra el primer endosante; posición que corresponde el propietario de acuerdo con el artículo 241 en mención; pero que no necesariamente es el deudor del crédito incorporado en el título; lo que ocurre cuando se escinden las calidades de “propietario” y “deudor”; a pesar de ello, la norma genera responsabilidad cambiaria erróneamente en el primero.

1.3.3. Derechos que representa el TCHN.

El TCHN incorpora dos derechos, de un lado, el derecho de crédito a favor de su tenedor legítimo y de otro, el derecho de garantía que respalda el cumplimiento de la obligación contenida en el título.

Con respecto al primero, el art. 242 de nuestra Ley de Títulos Valores indica que al momento de efectuarse el endoso del título deberá consignarse el importe y condiciones del crédito garantizado y, que, vencido el plazo concedido para el pago, el título deberá protestarse, como requisito previo para el inicio de acciones cambiarias.

Al respecto, la Ley genera un doble estándar en este punto, por cuanto asume en principio la unicidad del crédito garantizado, lo que se observa a lo largo del tratamiento legal que la ley da a este tema; sin embargo, el artículo 245.3 de la ley, indica expresamente que cuando el título sea endosado a favor de una entidad del sistema financiero, podrá garantizar una pluralidad de obligaciones, debiendo en tal caso incorporarse la cláusula de no negociabilidad. De esta manera, se recoge la cobertura genérica propia de las operaciones y garantías constituidas a favor de las entidades del sistema financiero, pero a la vez se impide que el TCHN forme parte de un patrimonio fideicometido y que un TCHN originado a favor de una entidad del sistema financiero, sea endosado a favor de un privado ajeno a ese sistema.

El problema surge a partir de la derogatoria del artículo 172 de la ley 26702, que regulaba la cobertura genérica de las garantías constituidas a favor de las entidades financieras, que fuera modificada sucesivamente, primero por la Ley No. 27682 (que obligaba a consignar en el contrato de hipoteca todas las deudas y obligaciones

garantizadas) y luego por la Ley No. 27851 (que autorizó el gravamen amplio solo para obligaciones propias del constituyente), para ser finalmente derogado por la ley de garantía mobiliaria, Ley No. 28677. Aunque el sexto pleno casatorio llevado a cabo el año 2012 en la ciudad de Chiclayo; concluyó que luego de la derogatoria de las fórmulas legales que modificaban el artículo 172 de la ley de bancos, éste regresaba a su redacción original; con lo cual, la garantía denominada “sábana” recuperaba vigencia legal. Posición que admite – naturalmente – algún nivel de discrepancia, porque la derogación de una norma que modificaba una anterior, no debería hacernos concluir que la modificación inicial queda sin efecto.

Sin embargo, bajo la interpretación, el doble standard continúa vigente, el TCHN sólo puede contener un crédito en caso se emita y circule entre privados ajenos del sistema financiero y puede amparar una pluralidad, en caso el beneficiario sea una entidad de dicho sistema.

Con respecto al segundo elemento, la incorporación de la hipoteca de primer rango, es un elemento que se integra al título desde el origen y genera valor. Si bien la nueva ley de títulos valores regula la posibilidad de incorporar por pacto, las garantías reales a fin de garantizar el cumplimiento de obligaciones cambiarias; en este caso, la hipoteca forma parte de la estructura del TCHN.

De esta forma, el acreedor hipotecario es el tenedor legítimo del título, sin que sea necesario realizar ninguna gestión ante el registro público, a fin de acreditar legitimidad; por ello, bastará ostentar la condición de tenedor legítimo, para solicitar la ejecución de

la garantía mediante venta extrajudicial, y con el producto de la venta hacerse pago de la deuda cambiaria.

1.3.4 La ejecución extrajudicial.

Uno de los componentes para fijar las tasas de interés, es el riesgo operativo, dentro del cual se encuentra el riesgo legal, el cual está referido a los tiempos y costos vinculados a la ejecución de contratos y garantías.

De acuerdo a ello, en tanto más lento e incierto sea el resultado en el proceso de ejecución de garantías, el costo del crédito impactará negativamente en el conjunto de clientes, a pesar que solo un segmento reducido vea ejecutadas las garantías que otorgó.

En ese orden de ideas, la SBS elaboró un informe buscando cuantificar la relación existente entre incremento en la tasa de interés y tiempo del proceso judicial, arrojando los siguientes resultados:

Cuadro 8 Impacto de la duración de los procesos de ejecución de garantías sobre el costo de financiamiento Fuente: SBS.⁸

⁸ Arrieta y Luy (2002).

Como se observa, la probabilidad de que un proceso judicial llegue a durar 4 años, produce un incremento de 4% sobre la tasa de interés.

Tiempo (meses)	Puntos porcentuales sobre la tasa de interés		
	Costo de oportunidad	Pérdida en valor de rescate	Total
6	0,32%	0,12%	0,45%
12	0,67%	0,24%	0,91%
18	1,04%	0,35%	1,38%
24	1,42%	0,45%	1,87%
30	1,83%	0,55%	2,38%
36	2,27%	0,64%	2,91%
42	2,73%	0,72%	3,46%
48	3,22%	0,80%	4,03%

Ante ello, desde el lado de los reguladores, así como de las entidades del sistema financiero, se busca la desjudicialización de la ejecución, como un mecanismo para lograr eficiencias en el proceso de recupero de deudas.

Al respecto, es oportuno mencionar que la ejecución extrajudicial de la hipoteca no es – en realidad – un tema nuevo en nuestra legislación, tal como menciona Eugenia Ariano (2016, p. 85); podemos encontrar sus primeros antecedentes en la Ley de Bancos Hipotecarios del 2 de enero de 1889, cuyo artículo 44, permitía al banco acreedor:

“proceder por sí y sin forma de juicio a la venta en remate del bien o bienes hipotecados”.

Posteriormente, el Título XI del Libro II, de nuestro Código de Comercio de 1902, trata en los artículos 203 y 204⁹, lo referido a “las compañías y bancos de crédito territorial”; esta modalidad regulada en el Código de Comercio Español, se refiere al crédito para el desarrollo inmobiliario o para la adquisición o remodelación de viviendas; por ello, nuestro Código de Comercio “importa” el término, y autoriza a realizar este tipo de financiamiento a los Bancos Hipotecarios, los cuales pueden además emitir “cédulas hipotecarias”.

Tal como menciona Eugenia Ariano, desde la Ley de Bancos Hipotecarios, estas entidades están autorizadas para emitir cédulas hipotecarias, con las cuales financiar los préstamos que conceden, téngase en cuenta que no disponían de la posibilidad de recibir depósitos del público; por ello, el total de las hipotecas respaldaba las cédulas emitidas; y es por ello, que resultó entendible que contarán con procedimientos extrajudiciales *ad hoc* de ejecución de hipotecas. (Ariano, 2016, p. 85).

⁹ TITULO XI

COMPAÑÍAS O BANCOS DE CREDITO TERRITORIAL
OPERACIONES

Artículo 203o.- Corresponderán principalmente a la índole de estas compañías, las operaciones siguientes:

1) Prestar a plazos sobre inmuebles.
2) Emitir obligaciones y cédulas hipotecarias.

REGIMEN LEGAL

Artículo 204o.- Estas compañías quedan sometidas a las leyes del 2 de enero de 1889, 22 de setiembre de 1891 y 5 de setiembre de 1892.

Posteriormente, como parte de las reformas bancarias efectuadas por la misión Kemmerer, se emitió la Ley No. 6126, del 16 de marzo de 1928, creándose el Banco Hipotecario del Perú, el cual consolidó las operaciones que venían efectuando los Bancos Hipotecarios; por ello, estas atribuciones fueron concentradas en el Banco Hipotecario, el que por cierto se generó inicialmente como una entidad privada destinada a concentrar el mercado de otorgamiento de créditos hipotecarios, y cuya ley de creación, también le concedía la misma atribución, de modo que pueda acceder al ejecución extrajudicial de la hipoteca.

Luego, mediante Ley No. 12464, del 9 de diciembre de 1955, se autorizó al Banco Hipotecario a operar con ahorros del público; lo que permitió otorgar los créditos hipotecarios bajo dos modalidades: (i) mediante cédulas hipotecarias, (ii) mediante cédulas y efectivo.

Examinemos un ejemplo de la época que es citado por Alberto León (1996, p. 12-13), investigador del Instituto Peruano Economía, cuando analizó la operatividad del sistema hipotecario en ese tiempo:

Hipótesis:

Un préstamo hasta por la suma S/.250 mil, entregado íntegramente en cédulas, con una tasa de interés del 11%, con una comisión del 1%, pagadero en 20 años, que es el valor de cotización de las cédulas del 93% de su valor nominal²

Procedimiento

Monto requerido S/. 850 mil, endeudamiento solicitado S/. 1 millón

Resumen de Deducciones

a.	Monto del crédito	S/.	1'000,000
b.	Tasaciones y estudios de títulos 2.5%	S/.	25,000
c.	Pólizas de seguros	S/.	2,475
d.	Gastos notariales	S/.	16,000
e.	Primer amortización	S/.	76,785
f.	Total de deducciones	S/.	923,215

Resumen de Cargos y Abonos por interés por colocar las Cédulas a través de un Banco Comercial

El banco se encargaba de negociar por cuenta del prestatario las cédulas que le eran entregadas:

a.	Intereses por soles oro un millón en 4 días	S/.	1,555.54
b.	Intereses por soles oro 70 mil en un día	S/.	138.04
c.	Total de cargos	S/.	1,693.58
d.	Abono intereses de cédulas	S/.	(986.30)
e.	Cargo neto (c-d)	S/.	707.28

Saldo Acreedor Final en un Banco Comercial a disposición del Cliente

a.	Saldo deudor inicial	S/.	(1'000,000.00)
b.	Cargo neto por intereses	S/.	(707.28)
c.	Abono por el valor de cédulas +	S/.	930,000.00
d.	Abono del cheque del Banco Central Hipotecario	S/.	923,215.00
e.	Saldo acreedor final	S/.	852,507.72

Como se observa en el detalle operativo, se emiten cédulas por un valor nominal S/1,000,000.00, las que son colocadas en el mercado por la suma de S/.930,000.00; y deducidos los gastos de cierre y la primera amortización, queda un neto a disposición del cliente de S/852,507.72, es como si descontara los valores en el mercado y recibiera un neto del 85.25% de la deuda.

Debemos mencionar, que en estricto se trataba de la emisión de valores mobiliarios en serie y no exactamente de títulos valores unitarios como ocurre en el caso del TCHN; sin embargo, es un antecedente importante, en la medida que la colocación de las cédulas financiaba el precio de venta, cuyo valor descontado constituía obligación del cliente comprador de la unidad inmobiliaria.

Bajo este esquema, el Banco Hipotecario y el Estado Peruano (arts. 37 y 38 de la Ley 6126) garantizaban el pago de las cédulas hipotecarias emitidas por el Banco Hipotecario, lo que constituía un potente mejorador del perfil del título y facilitaba su colocación en el mercado de valores.

La ley de creación del banco hipotecario, de 1928, sirvió posteriormente en el diseño del modelo de la “banca estatal de fomento”, ampliado durante el gobierno militar de 1968 a 1980; cuya regulación seguía permitiendo la ejecución extrajudicial de las garantías hipotecarias otorgadas a favor de dichos bancos.

Un caso interesante es el que corresponde al Banco Agrícola del Perú, que fue creado en el año 1931 por el Decreto Ley No. 7273, cuya denominación cambió a: “Banco de Fomento Agropecuario” y finalmente a “Banco Agrario del Perú (Decreto Ley No. 21227).

En este caso, al igual que el resto de la banca de fomento, se reconoció a favor de estas entidades un régimen de “autotutela ejecutiva de orden subjetivo”, como la denomina Eugenia Ariano (2016, p. 86), que, en atención al tipo de acreedor, reconoce el interés del público depositante e inversionista y genera un procedimiento ad hoc en estos casos.

Este régimen de ejecución extrajudicial, es dejado a un lado luego de concluir el gobierno militar, ya que durante el segundo gobierno de Fernando Belaúnde; se opta por la ejecución judicial, regulada por el Decreto Legislativo No. 215, aplicable a la banca

de fomento; procedimiento donde el Juez concedía 5 días hábiles al deudor, para acreditar el pago ante el juzgado, bajo apercibimiento sacarse remate público el inmueble hipotecado. Nótese que, si bien se judicializó la ejecución, ésta se realizó en un esquema simple y corto, buscando reducir el impacto de la pérdida de la ejecución extrajudicial.

Más recientemente, con la dación del Código Civil de 1984 y del Código Procesal Civil de 1993 (que derogó expresamente el Decreto Legislativo No. 215), se consolidó el paradigma de la ejecución judicial de la hipoteca; que es lo que hoy percibimos que existe como regla general, sin embargo, aparecieron dos sistemas de ejecución extrajudicial, uno denominado “hipoteca popular” regulada por Decreto Legislativo No. 495 y otro regulado por la Ley No. 28698, hoy vigente.

En relación con la denominada “hipoteca popular”, sus antecedentes datan de la Ley No. 24723, que declara de interés social la actividad de servicio público de empresas bancarias, financieras y de seguros, también denominada: “ley de estatización de la banca”, mediante la cual se reguló el procedimiento de expropiación de acciones de las entidades del sistema financiero nacional, cuyo artículo 17 contiene una delegación expresa de facultades al poder ejecutivo para que legisle sobre el sistema financiero; en consecuencia, mediante Decreto Legislativo No. 469, de fecha 10 de abril de 1988, se aprobó la denominada “Ley de regulación de las operaciones bancarias, para asegurar su eficaz gestión, descentralización y democratización”; que es una suerte de Ley de Bancos con un tinte intervencionista muy claro.

Esta Ley reguló el régimen de la hipoteca popular, que contiene la posibilidad de ejecutar extrajudicialmente las hipotecas, en caso ello se hubiera pactado expresamente en el contrato de hipoteca.

Posteriormente, mediante ley No. 24913, de fecha 25 de octubre de 1988, el Congreso delegó en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en temas vinculados a la posesión y propiedad de inmuebles ubicados en pueblos jóvenes y asentamientos humanos, en relación con la hipoteca popular creada por el Decreto Legislativo No. 469 y acceso al crédito de los propietarios de dichos inmuebles. Dictándose el Decreto Legislativo No. 495, que crea el Registro Predial de Pueblos Jóvenes, regula la hipoteca popular y el seguro de crédito.

Se puede entender que el Poder Ejecutivo excedió las facultades delegadas, dado que el Poder Legislativo no había autorizado al Poder Ejecutivo a modificar el Código Civil; sin embargo, el art. 32 del Decreto Legislativo No. 495, indicaba que las normas del Decreto en mención resultan aplicables a la ejecución extrajudicial de la hipoteca constituida bajo las normas del Código Civil, y por ello podría entenderse que dichas normas eran inconstitucionales; sin embargo, al margen de la discusión sobre su inconstitucionalidad, la normativa vinculada hipoteca popular, fue derogada expresamente durante el gobierno de Alberto Fujimori, mediante Leyes números 25292 y 27046; que derogaron los decretos legislativos No. 469 y 495, respectivamente.

Cabe resaltar, que el régimen de la hipoteca popular contiene regulaciones que simplifican la ejecución de hipotecas, previendo la ejecución extrajudicial vía venta

directa por un mandatario designado en el contrato de hipoteca, quien – producido el impago del crédito - cursa una carta notarial al deudor y procede a la venta directa del bien hipotecado. Incluso regula la entrega del inmueble al adquirente, la cual puede hacerse efectiva mediante mandato judicial, en caso que el propietario o tercer ocupante, no cumpla con entregar el inmueble en el plazo de 60 días contados a partir de la adjudicación. De otro lado, establece que el inmueble deberá ser vendido, como mínimo a los 2/3 de valorización del bien. Observamos, que un régimen similar ha sido aprobado para la venta extrajudicial de bienes sujetos a garantía mobiliaria, regulada por la ley No. 28677. Régimen actualmente vigente.

Posteriormente y actualmente vigente, se encuentra el procedimiento establecido por la Ley No. 28698, aplicable a créditos hipotecarios para financiar “viviendas sociales”, las que son definidas por la norma, como aquellas cuyo valor no exceda de 12 UIT.

Bajo este nuevo marco legal, producido el impago de 3 cuotas, el acreedor cursa una carta notarial al deudor, requiriéndole el pago del íntegro de la deuda; de no atenderse a este requerimiento, el acreedor queda facultado para proceder con la venta directa del bien dentro de 180 días; vencido el plazo, si no pudiera haber efectuado la venta, solicitará la adjudicación del bien en pago del crédito pendiente. Es cierto que esta norma tiene vacíos que dificultan su aplicación y además tiene un alcance restringido; sin embargo, constituye una prueba evidente de la vigencia de la ejecución extrajudicial de la hipoteca en nuestro país, la cual - como hemos relatado - data de fines del siglo XIX.

En el contexto actual y tal como se menciona en el informe elaborado por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS, 2001, p.5), en relación al tiempo de ejecución de garantías y su impacto en el mercado financiero; los elementos necesarios para un sistema eficiente de ejecución son: en primer lugar, una valorización adecuada de los bienes hipotecados; en segundo lugar, deben ser de fácil realización (sistema de venta); y, en tercer lugar, deben ser de fácil ejecución.

Si tomamos en cuenta esas tres condiciones, aun cuando dispongamos de mecanismos que permitan mantener adecuadamente actualizado el valor de los bienes en garantía, resulta evidente que los otros dos requisitos no se cumplen bajo los estándares del proceso de ejecución judicial de garantías en nuestro país.

Nótese que, bajo las normas del Código Procesal Civil que regulan el proceso único de ejecución, la primera etapa concluye con la emisión del “auto final”, el que estar consentido, da inicio a la denominada “ejecución forzada”; pero ello no significa que el acreedor pueda satisfacer su crédito con la venta judicial bien de manera expeditiva; muy por el contrario, esta segunda etapa del proceso judicial de ejecución, termina siendo mucho más engorrosa que la primera, por la cantidad de articulaciones que se promueven, generando que esta segunda etapa pueda durar más que la primera, lo que constituye un evidente desincentivo que impulsa al acreedor a la búsqueda de soluciones alternativas; que contemplen la desjudicialización del proceso de cobro.

En ese orden de ideas, el TCHN incorpora como unos atributos la posibilidad de la venta directa y extrajudicial del inmueble hipotecado, como una herramienta para lograr el

recupero de lo adeudado; sin embargo, quizás en un afán tuitivo (propio de nuestra legislación) se ha considerado que el valor mínimo de venta es el 75.00% de la valorización consignada en el título, lo que a nuestro juicio genera un desincentivo para que terceras personas decidan adjudicarse el inmueble. La sola indicación este este piso mínimo, resulta discordante y excesiva con respecto a lo previsto para otros esquemas extrajudiciales ejecución de garantías; tal es el caso, de la ejecución de la garantía mobiliaria la cual, puede realizarse a un valor mínimo equivalente al 66% del valor del bien grabado; de otro lado, en el caso del warrant, no existe valor mínimo y si nos referimos a bienes inmuebles, el remate judicial en tercera convocatoria es aproximadamente el 48% del valor total del bien. Todo esto, sin perjuicio de los comentarios que ya mereció la determinación concreta del importe al que corresponde el 75.00% del “valor de tasación” al que alude la ley (valor comercial vs. valor de realización), que será finalmente el valor mínimo de venta.

En un contexto como el expuesto, la regla de privilegio al deudor (*favor debitoris*), muy común en nuestro ordenamiento, es la que subyace a la fijación de un piso mínimo tan alto; lo cierto y según información que hemos recogido en esta investigación, es que este valor mínimo de venta, es uno de los elementos que termina afectando de manera contundente a la funcionalidad del título, tema del que nos ocuparemos en extenso más adelante.

En relación con la forma como se realizará la eventual venta directa del bien, esta gestión debe confiarse a una entidad del sistema financiero “autorizada a operar comisiones de confianza y fideicomisos”; esta precisión excluye de la posibilidad de ser

designado como agente de venta a las Cooperativas supervisadas por la SBS, Bancos de Inversión y empresas de Capitalización inmobiliaria.

La autorización de venta concedida a dicha entidad, constituye un acto de otorgamiento de poder especial, en la medida que se refiere a la representación del poderdante en un acto de disposición; para estos casos y como regla general, el artículo 153 del código civil prevé que el plazo máximo del poder es de un año; sin embargo esta norma no es de aplicación en el caso que nos ocupa, dado que por mandato expreso el artículo 243 de la ley de títulos valores, el poder conferido a la entidad del sistema financiero para proceder con la venta, se extiende hasta el momento de la extinción del título.

Luego de ello, la identificación de la entidad encargada de la venta, puede constar o no en el título valor o en el acto causal; en el primer caso, podría ser que se autorice al acreedor a incorporar en el título la denominación social de la entidad que realizará la venta; lo cual es posible mediante la utilización de la modalidad de títulos valores incompletos a que se refiere el artículo 10 de la Ley de Títulos Valores, o puede autorizarse al acreedor a fin que realice dicha designación, mediante una cláusula contractual que conste en el contrato de hipoteca; en uno u otro caso, dicha entidad está autorizada para sacar a la venta el inmueble y formalizar la transferencia vía adjudicación, bien sea a tercera persona o incluso en la persona del acreedor.

1.3.5 La separación de la masa concursal

El inciso 8 del artículo 132 de la Ley General del Sistema Financiero, de Seguros y Orgánica de la SBS (Ley 26702), así como el artículo 11 de la Resolución No. 685-2007-

SBS, que reglamenta la utilización de TCHN en el sistema financiero, indican que en los casos de TCHN en los cuales el tenedor legítimo del título sea una entidad del sistema financiero, el bien sobre el cual se constituyó hipoteca, queda separado de la masa concursal, en caso que el constituyente ingrese a proceso concursal, precisando inclusive que el tenedor tendrá la condición de acreedor concursal, por el eventual saldo impago luego de concluida la ejecución y venta del bien hipotecado.

Al respecto, debemos precisar que el artículo 14.1 de la Ley General del Sistema Concursal¹⁰, indica que están excluidos del patrimonio del concursado únicamente aquellos bienes exceptuados de dicha condición por “leyes especiales”; siendo de aplicación la exclusión antes indicada.

Dado que la Ley de Títulos Valores no establece una norma de alcance general respecto a la exclusión de la masa concursal, ésta solo rige “cuando el emisor, endosatario o adquirente sea una Empresa”; tal como indica el art. 11 del reglamento emitido por la SBS; por lo cual, este beneficio no alcanza a los TCHN endosados o adquiridos por personas ajenas al sistema financiero.

¿Entendemos que la búsqueda de mecanismos de “protección al ahorrista” que subyacen a la regulación prevista en el art. 132 de la Ley 26702, sustentan que se

¹⁰ Artículo 14o.- Patrimonio comprendido en el concurso

14.1 El patrimonio comprende la totalidad de bienes, derechos y obligaciones del deudor concursado, con excepción de sus bienes inembargables y aquellos expresamente excluidos por leyes especiales.

disponga de un mecanismo legal que proteja las acreencias bancarias, pero si las personas ajenas al sistema financiero deciden operar con TCHN, no deberían disponer de los mismos medios de seguridad ante la situación de crisis patrimonial del constituyente?

Pensamos, que la exclusión debe también beneficiar a acreedores ajenos al sistema financiero, propiciando de esta forma una mejor circulación del TCHN y con ello incentivar su utilización, al desvincularse el título de las vicisitudes que sufra el constituyente en el futuro.

1.4 Antecedentes normativos: España.

La Ley Hipotecaria Española de 1947, que se mantiene vigente con una serie de modificaciones, incorpora bajo un mismo cuerpo normativo tanto lo referente a la parte sustantiva de la hipoteca, como a su tratamiento registral.

En cuanto a la hipoteca, la Ley Hipotecaria (LH) prevé la constitución unilateral (art. 138)¹¹, cobertura global (arts. 105, 153, 153 bis), el carácter constitutivo del registro (art. 145), el carácter persecutorio de la hipoteca (arts. 122, 126), así como la posibilidad de

¹¹ **ARTÍCULO 138**

Son hipotecas voluntarias las convenidas entre partes o impuestas por disposición del dueño de los bienes sobre que se establezcan y sólo podrán constituir las quienes tengan la libre disposición de aquellos o, en caso de no tenerla, se hallen autorizados para ello con arreglo a las leyes.

garantizar títulos al portador o transmisibles por endoso (art. 154), todas estas disposiciones establecen reglas similares a las nuestras.

Donde se evidencian elementos distintos, es en la posibilidad de venta extrajudicial de la hipoteca (art. 129), subasta de carácter electrónico (art. 129.2.d); las que resultan aplicables a las hipotecas que garantizan títulos valores.

Con respecto al proceso de ejecución extrajudicial, tal como menciona Ubaldo Nieto (1996, p. 616), el art. 129 de la LH indica que la acción hipotecaria puede ejercerse a través del procedimiento judicial sumario y agrega que podrá “pactarse un procedimiento ejecutivo extrajudicial”; el cual ha sido normado por el Reglamento Hipotecario de 1947 y modificado por Real Decreto 290/1992.

Siguiendo a Roca Sastre, citado por Ubaldo Nieto (1996, p. 617-618), los caracteres de dicho procedimiento extrajudicial son: (a) es un proceso de ejecución pura; (b) requiere de pacto expreso al constituir la hipoteca, (c) carácter forzoso de los trámites del procedimiento, (d) aplica incluso existan terceros ocupantes del predio, (e) es de carácter potestativo.

En relación con el valor mínimo de venta autorizado por la ley hipotecaria española, el art. 129.2.a de la Ley en comento¹², indica que el valor mínimo de venta es el 75% señalado, según tasación efectuada por la “Ley de regulación del mercado hipotecario”.

¹² 2. La venta extrajudicial se realizará ante Notario y se ajustará a los requisitos y formalidades siguientes:
a. El valor en que los interesados tasan la finca para que sirva de tipo en la subasta no podrá ser distinto del que, en su caso, se haya fijado para el procedimiento de ejecución judicial directa, ni podrá en

Al respecto, la indicada Ley establece un registro de peritos valuadores similar el registro de nuestra SBS (registro REPEV-SBS) y delinea los requisitos tanto para los peritos como para el informe de tasación; indicando que el informe emitido por uno de estos peritos debe ser aceptado en cualquier entidad de crédito (artículo tercero).

La regulación es tan detallada, que incluso norma el monto máximo de financiamiento (60% en general, y 80% para vivienda), plazo máximo de los créditos (30 años), y la emisión de cédulas hipotecarias individuales o en serie; e incorporan los derechos de crédito e hipoteca a favor del tenedor.

En este punto, se produce un acercamiento a la regulación nacional relativa al TCHN, en la medida que la LH española al regular las “cédulas hipotecarias” delinea la mayor parte de los atributos de nuestro TCHN; entre otros: incorporación de un “doble derecho” (como lo denomina Castellares), emisión individual, ejecución extrajudicial y separación de la masa en concurso. Incluso, la denominación “cédulas hipotecarias” es la misma que fuera utilizada en el marco de nuestra Ley de Bancos Hipotecarios, con la salvedad que en España es viable la emisión individual de los títulos a diferencia de lo que ocurre en nuestra legislación¹³

ningún caso ser inferior al 75 por cien del valor señalado en la tasación que, en su caso, se hubiere realizado en virtud de lo previsto en la [Ley 2/1981, de 25 de marzo](#), de regulación del mercado hipotecario.

¹³ Ver, página 28, referida a estudio histórico legislativo

Una modalidad interesante, es la referida a la emisión de “participaciones hipotecarias”¹⁴ que permite que la entidad financiera comparta con terceros el riesgo de crédito al inicio o durante la vigencia del crédito.

Posteriormente, por efecto de la crisis inmobiliaria española que registró sus primeros síntomas en el año 2006 y se agudizó el año 2008, se generó un alto nivel de pérdida de empleo que originó – a su vez - una alta morosidad hipotecaria, afectando especialmente a los “colectivos vulnerables”, como los denomina Martha Blanco (2016). Lo que generó la aparición de Reales Decretos 6/2012, 1/2013 y 1/2015, tendientes a proteger a los deudores, estableciendo mecanismos de cobertura para aquellos deudores situados dentro del denominado “umbral de exclusión” a cuyo favor se reconocen intereses moratorios máximos, mecanismos de segunda oportunidad y subsidios.

¹⁴ ARTÍCULO QUINCE.

Las entidades a que se refiere el artículo segundo podrán hacer participar a terceros en todo o en parte a uno o varios créditos hipotecarios de su cartera, mediante la Emisión de Títulos valores denominados participaciones hipotecarias

No serán susceptibles de participación los créditos hipotecarios que sirvan de garantía a la Emisión de Bonos hipotecarios

Dicha participación podrá realizarse al comienzo o a lo largo de la vida del préstamo concedido. Pero el plazo de la participación no podrá ser superior al que reste por transcurrir para el vencimiento del crédito hipotecario ni el interés superior al establecido para este.

Como se aprecia, este régimen de protección solo aplica para los inmuebles destinados a vivienda; en tanto que las hipotecas constituidas sobre inmuebles comerciales no gozan de estos esquemas de protección, siendo plenamente aplicables las regulaciones contractuales y la Ley Hipotecaria.



Capítulo II

Análisis Funcional del TCHN.

Los métodos cualitativos parten del supuesto básico de que el mundo social es un mundo construido con significados y símbolos, lo que implica la búsqueda de esta construcción y de sus significados. Por tanto, su "objeto" de estudio es la sociedad; diversa, compleja y en constante evolución y cambio (creencias, valores, ideas, leyes...).

(Ruiz, 1996, pp 29-31)

En el primer capítulo hemos realizado un análisis estructural - propio de la teoría general del Derecho - donde hemos analizado las normas jurídicas, principios jurídicos vinculados al TCHN y la estructura que éstas forman; tal como Squella menciona, estos tipos de análisis que incorporan "las distintas maneras de producción de las normas jurídicas como consecuencia de reconocer un fundamento común en cuanto a su validez, estructura a la que se denomina "ordenamiento jurídico" (...) pertenecen a un análisis estructural del derecho, porque fijan su atención en los componentes del derecho y en el modo como éstos se relacionan entre sí para constituir un todo unitario" (Squella, 2011, p. 693).

La orientación de este segundo capítulo si bien tiene como antecedente el análisis estructural desarrollado en el primer capítulo, opta por mirar al TCHN desde otra

perspectiva, busca analizar el TCHN dentro de su rol como herramienta de crédito en la sociedad; en otros términos, nos acercamos a esta problemática desde la Sociología del Derecho, buscando determinar si su inserción en el entorno social se alinea con la finalidad para la cual fue diseñado, o si ésta debe redefinirse o clarificarse.

Siguiendo a Norberto Bobbio, “Este análisis está llamado a extender su mirada a problemas que eran completamente desconocidos para las teorías generales del Derecho llevadas a cabo mediante el análisis estructural del ordenamiento jurídico y que son problemas que, en cambio, entran de pleno derecho en el campo de investigación de la sociología del derecho”.

El mismo autor menciona que esta perspectiva se sustenta al menos en dos razones; la primera es considerar al Derecho un subsistema social y, por tanto, el análisis de sus problemas requiere el estudio de las relaciones entre el Derecho y la Sociedad, y la segunda, es que problemas como la disfunción, exigen técnicas de investigación empírica, que son propias de las ciencias sociales. (Bobbio, 1982, p. 197).

Particularmente, resulta de interés esta aproximación partiendo de la premisa que muy probablemente el TCHN y en general los instrumentos hipotecarios emitidos en nuestro país a partir de la década de los 80; hayan sido creados a partir de un análisis exclusivamente estructural o importando alternativas jurídicas de relativo éxito en otros Estados.

Para ello, se ha ordenado este capítulo en dos partes; la primera está referida al análisis

de dos casos de negocio, el primero vinculado a letras hipotecarias y el segundo al TCHN; y la segunda parte del capítulo, aborda los resultados de la investigación de campo, realizada mediante entrevistas.

2.1 Casos de negocio vinculados a instrumentos hipotecarios.

Estos dos casos, representan intentos recientes desde el sistema financiero nacional, por implementar mecanismos de emisión de títulos valores vinculados a créditos hipotecarios para vivienda.

2.1.1 Caso Letras Hipotecarias en el Banco Latino

Como hemos reseñado en el primer capítulo, con la dación del Decreto Legislativo No. 215, se dejó sin efecto “la tutela diferenciada” a favor del sistema financiero (tal como la denomina Eugenia Ariano), que permitía la ejecución extrajudicial de garantías, optándose por la judicialización de los dichos procesos. Ante ello y teniendo en cuenta la demora y falta de predictibilidad en el Poder Judicial, se generó en los agentes económicos vinculados a este mercado, un creciente interés por implementar mecanismos extrajudiciales de ejecución de garantías.

De otro lado, al inicio de la década de los 90 se configuró un entorno económico de crecimiento y confianza que generó la posibilidad para el desarrollo del mercado de crédito hipotecario.

Estos dos elementos de la realidad, generaron la iniciativa para la aparición de las Letras Hipotecarias y el TCHN, entre otros instrumentos hipotecarios, como alternativas que en su diseño respondían a estas necesidades.

Las Letras Hipotecarias fueron reguladas por el art. 295 del Decreto Legislativo No. 770; y por Circular No. 1953-94-SBS, de fecha 24 de enero de 1994, mediante la cual, la SBS complementó la regulación para la emisión de letras hipotecarias.

Como menciona Hugo Eyzaguirre del Sante, al analizar el desarrollo del mercado hipotecario en el Perú, en un estudio efectuado para el BID; el sistema de letras hipotecarias se desarrolló en la segunda parte de la década de los 90, en un entorno de alto crecimiento económico, y preveía que los Bancos emitieran valores en serie, para ser colocados en el mercado y así financiar hasta el 75% del precio de una vivienda, a largo plazo, contando con la garantía de una hipoteca de primer orden.

Formalmente, la emisión era realizada por el Banco y el prestatario colocaba dichos valores en el mercado, a fin de contar con recursos líquidos para desembolsar el crédito que serviría para cancelar el precio de venta de la vivienda. Al decir de Eyzaguirre, los mayores inconvenientes eran de tipo operativo y tenían que ver con el “rescate” de las letras hipotecarias, mecanismo que consistía en retirar del mercado un volumen de letras hipotecarias, en caso ocurrieran pagos parciales, cancelaciones anticipadas o retraso de 4 meses en el pago del crédito hipotecario. (Eyzaguirre, 2003, p. 24).

Inicialmente participaron en el sistema, Banco de Crédito y Banco Sudamericano, y posteriormente fueron incorporándose otros Bancos del sistema, tal como se observa en el cuadro siguiente, obtenido del estudio efectuado por Gaby Cortez (Cortez, 2003, p. 111):

CUADRO N° 2
BANCA MULTIPLE: CREDITO HIPOTECARIO EN M/E CON EMISION DE LETRAS HIPOTECARIAS
(Miles de US \$ y porcentajes)

Bancos	1994		1995		1996		1997		1998*		1994-1998	
		%		%		%		%		%	TOTAL	%
Continental							42 095	10,2	60 428	10,9	102 523	9,8
De Crédito	4 202	55,8	27 258	71,3	31 115	74,7	24 412	5,9	19 484	3,5	106 471	10,1
Wiese			35	n.s.	34	n.s.	33	n.s.	20	n.s.	122	n.s.
Bco. de Lima							61 844	15,0	96 340	17,4	158 184	15,0
Latino			493	1,3	388	0,9	11 884	2,9	15 382	2,8	28 147	2,7
Reg. Norte							4 756	1,2	4 352	0,7	9 108	0,8
Sur			1 397	3,7	894	2,1	100 402	24,3	132 971	24,0	235 664	22,4
Financiero			174	0,5	164	0,4	115	n.s.	1 903	0,3	2 356	0,2
Progreso							2 950	0,7	9 600	1,7	12 550	1,2
Sudamericano	3 325	44,1	8 364	21,9	5 911	14,2	43 432	10,5	59 192	10,7	120 224	11,4
Solventa							44	n.s.	42	n.s.	86	n.s.
Citibank							96	n.s.	7 656	1,5	7 752	0,7
Santander					414	1,0	111 413	27,0	124 739	22,6	236 566	22,5
Interamericano			491	1,3	2 747	6,6	5 866	1,4	16 066	2,9	25 190	2,4
Serbanco							1 357	0,3	1 330	0,2	2 687	0,2
Bank of Boston							1 751	0,4	3 457	0,6	5 208	0,5
Total	7 527	100,0	38 212	100,0	41 667	100,0	412 450	100,0	552 982	100,0	1 052 838	100,0

* Junio

Fuente: Boletín mensual de la SBS.

Como se observa, los importes colocados mediante el sistema de letras hipotecarias fueron incrementándose progresivamente; sobre todo a partir del año 1997, donde pasaron de US\$41,667,000 en el año 1996, a US\$412,450,000 en el año 1997; esto es, un crecimiento de 9.89 veces de un año a otro.

Sin embargo, se advierte del cuadro anterior, que el BCP habría notado las debilidades del producto y luego de tener una posición muy importante hasta el año 1996 (cuando participa con el 74.7% del mercado), no impulsa más el producto hasta el punto que su participación en el año 1998 es de solo el 3.5% del mercado.

Ello puede haber ocurrido, como señala Gaby Cortez (Cortez, 1998, p.118), porque en su aplicación se evidenciaron problemas propios del diseño, como tasas fijas¹⁵, rigidez en la emisión, entre otros, que impidieron su desarrollo y que generaron una brecha entre el importe colocado mediante este sistema y el volumen de letras hipotecarias negociadas en el mercado, según se evidencia en el cuadro que mostramos a continuación:

Cuadro 3:
BANCA MULTIPLE: CREDITO HIPOTECARIO Y LETRAS HIPOTECARIAS
(Miles de U \$)

Banco	1994		1995		1996		1997		1998 *	
	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.
De Crédito	4202	4 172	27 259	28 227	31 115	32 705	24 412	24 711	19 484	21 354
Wiese	----	----	35	35	34	34	33	33	20	19
Ums	----	----	----	----	----	----	61 844	----	96 340	----
Latino	----	----	493	502	398	397	11 884	398	15 382	200
Banco Sur	----	----	1 387	1 407	884	1 239	100 402	833	132 971	48
Financiero	----	----	174	176	164	166	115	118	1 000	108
Sudamericano	3 325	3 325	8 384	7 856	5 911	6 359	43 432	4 378	59 192	4 021
Santander	----	----	----	----	414	460	111 413	389	124 739	279
Interamericano	----	----	491	491	2 747	2 747	5 886	416	16 086	278
Serbanco	----	----	----	----	----	----	1 357	----	1 330	1215
Total	7 527	7 457	38 212	38 693	41 667	44 179	380 758	31 237	467 447	27503

* A Junio

Fuente: Memoria a junio y Boletines SBS.

Situación que es crítica en el caso del Banco Latino, porque en el año 1997 había desembolsado préstamos mediante letras hipotecarias por US\$11,894,000 (según se desprende del cuadro anterior); sin embargo, solo había podido colocar en el mercado letras hipotecarias por US\$359,000.00; importe que corresponde al 3.02% del total

¹⁵ Este dato es mencionado por Gaby Cortez, aunque de la revisión de la Circular 1953-94-SBS, se evidencia que las letras hipotecarias pueden emitirse a tasa fija o variable.

colocado. Lo que impedía generar recursos en el mercado secundario que permitieran recuperar los importes desembolsados.

Nótese que el sistema preveía que el crédito hipotecario se desembolsaba con el producto de la colocación de las letras hipotecarias en el mercado; de modo que el Banco pudiera operar con recursos de inversionistas, a quienes se reconocía una tasa de interés fija por su inversión (que era consignada en los valores), y el Banco podía cubrir sus gastos operativos, así como generar rentabilidad, con la comisión fijada a su favor. Pero solo de manera excepcional, el Banco podía desembolsar el crédito sin haber colocado las letras hipotecarias en el mercado, manteniéndolas en cartera, con cargo a la negociación de estas a un plazo máximo de 90 días (art. 7.2, Circ. No. 1959-94-SBS); sin embargo, este plazo no se cumplía, generándose que las letras continuaran en cartera del Banco sin ser colocadas.

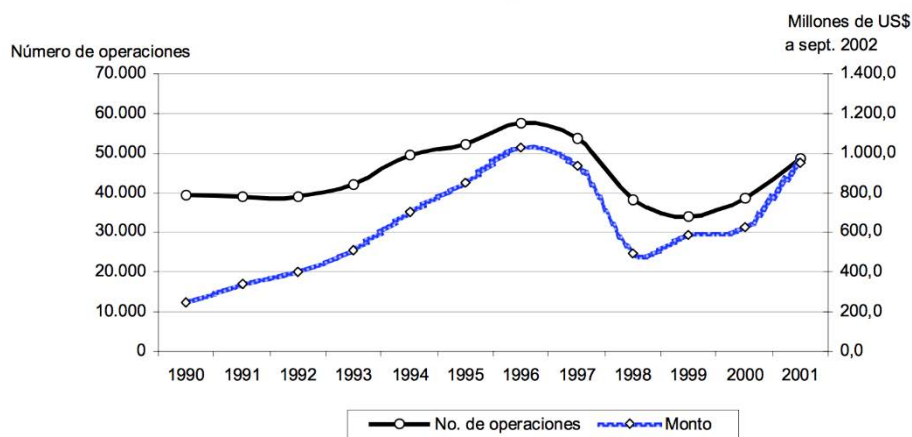
Estas distorsiones generaron que el volumen total de créditos hipotecarios colocados, cada vez correspondiera en menor medida a letras hipotecarias, las que dejaron su lugar a nuevos productos bancarios.

En el Documento de Investigación emitido por el Instituto Peruano de Economía – IPE, en el mes de junio del año 1996, denominado “Consolidación del Sistema de Títulos Hipotecarios: Operatividad del Mercado de Títulos Hipotecarios”, José Antonio Payet menciona que el sistema de letras hipotecarias fue diseñado para generar un mercado secundario, que permitiera a los Bancos otorgar créditos hipotecarios con la intervención de inversionistas institucionales; para ello se dispuso que las letras

hipotecarias no estaban sujetas a encaje y se autorizó a las AFP a invertir hasta el 40% de sus recursos en estos instrumentos; sin embargo, a la fecha de realización del informe, las AFP solo habían invertido el 0.4% de sus recursos en letras hipotecarias; lo que ocurría – a decir de Payet – por 3 razones: (i) el rendimiento efectivo es muy bajo (10% efectivo anual en dólares, frente al 12.5% ofrecido por bonos de arrendamiento financiero); (ii) si bien el riesgo en las letras hipotecarias es menor frente a los bonos de arrendamiento financiero; dado el crecimiento económico de esos años, se concluye que “la prima de riesgo crediticio es poco significativa en épocas expansivas”; (iii) el procedimiento operativo es “engorroso” (IPE, Payet, 1996, p. 5).

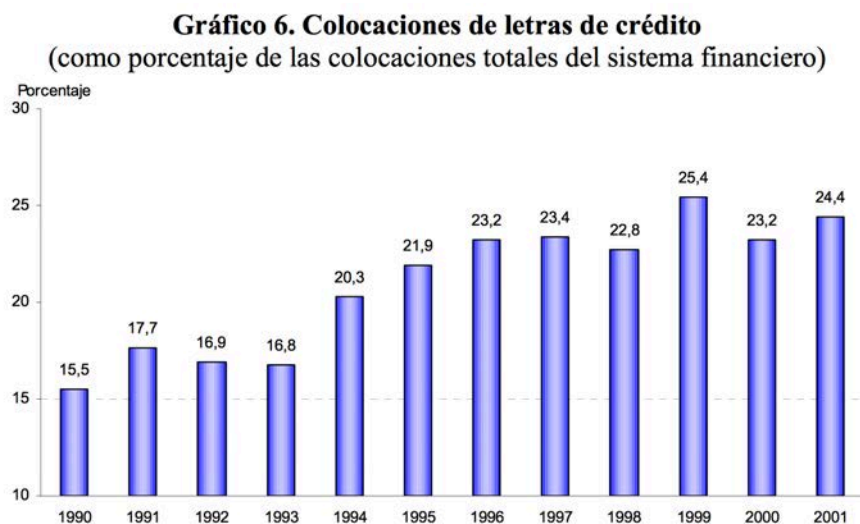
No debemos dejar de mencionar que el sistema de letras hipotecarias, en mucho ha sido “importado” desde Chile, donde continúa funcionando. Un estudio elaborado por la Universidad de Chile y la Cámara Chilena de la Construcción, en el año 2004, menciona que el producto se mantiene vigente y actúa con éxito:

Gráfico 4. Operaciones de letras hipotecarias: número y monto
(Millones de US\$ de septiembre de 2002)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En Chile, el total desembolsado representa, a esa fecha, el 1.6% del PBI, e incluso ha tenido en Chile una evolución creciente, según se aprecia a continuación:



Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En el estudio denominado “Financiamiento Hipotecario para la Vivienda: evolución reciente 1995-2005”, elaborado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (SBIF) en el año 2006, se evidencia que el mayor volumen de créditos hipotecarios corresponde a los desembolsados mediante letras hipotecarias¹⁶:

Tabla 2: Variación en el stock de créditos hipotecarios

	Número de créditos			Δ stock 2005-2003
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	
Mutuos No Endosables	88.347	137.632	202.369	114.022
Mutuos Endosables	36.487	37.987	45.583	9.126
Letras Hipotecarias	508.638	498.814	504.206	-4432
TOTAL	633.472	674.433	752.158	118.716

Fuente: SBIF

Esta información resulta relevante, en la medida que refleja el comportamiento del mercado hipotecario en Chile, en un periodo posterior a que las letras hipotecarias perdieran vigencia real en el mercado nacional.

¿Qué ha ocurrido con nuestro sistema de letras hipotecarias?

La primera inferencia es clara y tiene que ver con la “importación” del sistema de letras hipotecarias de Chile a Perú; que fue implementado partiendo de la premisa que los inversionistas institucionales en nuestro país reaccionarían favorablemente frente a estos instrumentos. Lo que no ocurrió. La segunda inferencia, tiene que ver con los problemas en la rentabilidad y en el proceso operativo, que se mencionan en los informes que hemos detallado.

Nótese también que el sistema de letras hipotecarias, preveía la colocación de los instrumentos para lograr el desembolso de crédito hipotecario y financiar con ello la adquisición de la vivienda; modalidad que se acerca a las cédulas hipotecarias que emitía el antiguo Banco Hipotecario - al que nos hemos referido en extenso en el primer capítulo - pero a diferencia éstas últimas, las letras hipotecarias no cuentan con la garantía del Banco emisor, elemento que fortalecía las cédulas hipotecarias y facilitaba su colocación en el mercado, ya que a pesar de sus dificultades, este sistema se mantuvo vigente en el país por más de 100 años.

En suma, no se analizó la funcionalidad del título en el entorno donde se pensaba desarrollar.

2.1.2 Caso TCHN en SURA empresa administradora hipotecaria.

El TCHN aparece inicialmente como un valor restringido al ámbito de las operaciones bancarias, normado por el art. 239 de la Ley No. 26702 (promulgada el 6 de diciembre de 1996) y luego se generaliza su utilización en la vigente Ley de Títulos Valores del año 2000.

De otro lado, las empresas administradoras hipotecarias (EAH) creadas mediante Ley No. 28971 (del 27 de enero del 2007), tenían por objeto exclusivo otorgar y adquirir créditos inmobiliarios por cuenta propia y en relación con ellos, emitir títulos valores (instrumentos hipotecarios, cédulas hipotecarias, TCHN).

Esta combinación (EAH-TCHN), apareció como un espacio natural para el desarrollo de los créditos hipotecarios; sin embargo, en relación con las EAH existentes a la fecha (Solución y SURA; la primera es una subsidiaria del Banco de Crédito y la segunda forma parte del grupo SURA); podemos indicar que la primera solo gestiona la cartera de créditos hipotecarios de trabajadores y ex-trabajadores del BCP (Informe de Gerencia, enviado a SMV, cuarto trimestre 2015) y la segunda inicialmente, se desprendió de una buena parte de su cartera transfiriéndola al Banco GNB Perú y a fines del 2017, el saldo de la cartera hipotecaria fue transferida por SURA al Grupo InterCorp, en una operación que junto con la venta de Seguros Sura, se pactó en un valor total de US\$268MM.

De este modo, SURA EAH se retiró del mercado y según es de conocimiento público, la compra de la cartera hipotecaria ha permitido a Interbank mejorar su participación en el mercado; sin encontrarse interesado en seguir con la emisión de TCHN.

De la revisión de la información obtenida en entrevistas, se evidencia que el mercado de EAH fue muy dinámico, en particular Hipotecaria SURA, que originaba los créditos hipotecarios amparados en TCHN y luego transfería los créditos a Seguros SURA, y de esa manera disponía nuevamente de recursos financieros a fin de continuar con sus colocaciones hipotecarias; naturalmente, la empresa hipotecaria debía obtener una rentabilidad en el marco de estas operaciones, para ello calculaba los intereses a generarse y el monto total era traído a valor presente, lo que en términos prácticos generaba una rentabilidad aproximada del 10% de cada colocación, en tanto que la empresa de seguros podía recibir el pago periódico de las cuotas de los créditos hipotecarios tal como se había acordado con el cliente finalista.

Según hemos sido informados, el contrato de venta de cartera crediticia preveía que la empresa hipotecaria mantenía la administración de los créditos; esto es, recibía el pago de las cuotas, pagos anticipados, gestionaba la cartera en mora, entre otras labores de carácter operativo; en tanto que, la empresa de seguros registraba estas inversiones en su balance.

En estos términos, operó hipotecaria SURA con la empresa de seguros perteneciente a su mismo grupo económico, hasta que la Superintendencia de Banca Seguros y AFP, aprobó el reglamento de inversiones de las empresas de seguros, mediante resolución

No. 1041-2016-SBS, el cual indicó – en su art. 18 - que las empresas de seguros debían ajustarse a lo normado por el reglamento de riesgo crediticio, aprobado mediante Resol. SBS No. 3780-2011, norma que dispone la constitución de provisiones y requerimientos de patrimonio por riesgo de crédito, y de este modo extendió a las compañías de seguros, estos elementos prudenciales que originalmente eran exigibles solo a los Bancos.

Si realizamos un juicio de valor a esta normativa, en estricto se puede entender que asegura o busca asegurar la salud del sistema; sin embargo, en la oportunidad de implementarse dicha normativa, SURA habría consultado a la SBS en relación con el ámbito de aplicación, y el ente supervisor habría respondido indicando que tales exigencias resultaban aplicables a los créditos desembolsados en fecha previa a la entrada en vigencia de esta nueva regulación, lo que evidentemente generó un efecto adverso en el negocio hipotecario, dado que el ente regulador - en términos simples - cambió las reglas para los créditos ya desembolsados y transferidos a la empresa de Seguros, lo que finalmente, generó que el negocio ya no fuera rentable, dado el costo adicional impuesto por el regulador.

2.1.3 Comentarios preliminares.

Como observamos en estos dos casos, la utilización de valores asociados al financiamiento de vivienda no ha tenido éxito; en el primer caso, debido a que el sistema de letras hipotecarias importado desde Chile no se adecuó a la realidad del mercado nacional, entendiéndose localmente como un modelo rígido que si bien permitía la

emisión de valores asociados a créditos hipotecarios; sin embargo, no ostentaba los elementos de mejora para la emisión, que fueron inherentes a la cédulas hipotecarias del viejo modelo del Banco Hipotecario del Perú regulado por Ley No. 6126, que hemos detallado anteriormente; y en el segundo caso, si bien la emisión de TCHN a nivel de empresa hipotecaria y su posterior negociación a favor del empresa de seguros autorizada para invertir en estos títulos, se presentaba como un negocio altamente rentable y seguro, pudimos observar que los cambios surgidos en el marco regulatorio que incorporaron a la cartera desembolsada, de manera previa al entrada en vigencia de dicha exigencia regulatoria, generaron sobrecostos no previstos en el modelo de negocio original, que impidieron que este continuara.

Estos casos de negocio, asociados a instrumentos hipotecarios, no resultaron exitosos finalmente, porque el legislador y regulador respectivamente, al momento de ejercer sus funciones no tomaron en cuenta el impacto de sus decisiones en la funcionalidad de los instrumentos hipotecarios; no basta pues, la importación un modelo exitoso en otras latitudes para entender que necesariamente aquí también lo será, y peor aún – aunque este sea un juicio de valor – teniendo un modelo que resulta exitoso, emitir una normativa regulatoria que impone exigencias patrimoniales y pretender aplicarla al *stock* de operaciones desembolsadas bajo condiciones distintas, terminó afectando el negocio, al punto del cierre.

2.2 Limitaciones y potencialidades del TCHN.

En esta segunda parte, abordamos el estudio funcional del TCHN desde los resultados obtenidos en el trabajo de campo realizado y la información obtenida de SUNARP, sobre emisión de TCHN.

Nuestra primera fuente de información, estuvo constituida por el resultado de las entrevistas a profesionales vinculados al diseño, operativa y regulación del TCHN.

En la parte del diseño, entrevistamos al Dr. Rolando Castellares Aguilar, quien propuso la creación del TCHN y gentilmente nos recibió en dos oportunidades; en la parte operativa, decidimos conversar con abogados vinculados en su ejercicio profesional al TCHN, bajo tres perspectivas: (i) desde el punto de vista de la estructuración y contratos vinculados, entrevistamos a Alonso Saavedra Rasmunssen, quien desempeñó el cargo de Gerente General de SURA Hipotecaria; así como al Dr. Mario Ferrari Quiñe, especialista en Derecho Bancario; luego, (ii) en la parte registral, conversamos con el Registrador Público Dr. Ricardo Luna, encargado de las anotaciones de TCHN en la oficina registral de Lima; (iii) en los aspectos judiciales vinculados al TCHN, conversamos con el Dr. Miguel Hidalgo Chávez, Juez titular del Décimo Quinto Juzgado Comercial de Lima, y con el Dr. Jaime Eaerle, Gerente Legal de Refinancia SAC., empresa administradora de cartera; y finalmente, en la parte regulatoria, entrevistamos al Dr. Fernando Merino Núñez, Gerente Legal de la SBS.

Nuestra segunda fuente de información, fue la información proporcionada por la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos – SUNARP, en torno a los volúmenes de anotación de TCHN en la oficina registral de Lima, en los últimos 10 años. Recibida esta información, procedimos a procesarla a partir de tres elementos que han sido abordados en las entrevistas: (i) innovación, (ii) limitaciones, (iii) potencialidades.

2.2.1. Innovación.

Con relación a innovación, los entrevistados coinciden en que el TCHN ha sido un título valor innovador en nuestro sistema jurídico porque: (i) representa tanto el crédito como la hipoteca que lo respalda, esto es, representa un “doble derecho” en términos de Rolando Castellares; (ii) está dotado de ejecución extrajudicial; (iii) está separado de la masa, en una eventual situación concursal que afecte al constituyente.

La representación de un “doble derecho” es en realidad novedosa, porque el antecedente del TCHN, son las cédulas hipotecarias, que eran títulos valores emitidos en serie por el Banco Central Hipotecario y que contaban con la garantía global constituida por la afectación del saldo deudor de un conjunto de créditos hipotecarios, dinero, o una combinación de ambos, por un importe equivalente al capital de las cédulas hipotecarias en circulación. De acuerdo a ello, conceptualmente las cédulas hipotecarias eran títulos en serie, en tanto que los TCHN son títulos unitarios, que representan un crédito puntual y la hipoteca que lo respalda.

En relación con la ejecución extrajudicial, la posición mayoritaria de los entrevistados es que la ejecución extrajudicial de la hipoteca es algo novedoso, cuando en realidad ha existido durante casi un siglo de nuestra historia jurídica, desde la aparición de los bancos hipotecarios (Ley de Bancos Hipotecarios de 1889), luego consolidados en una sola entidad (Ley 6116, del año 1928), pasando por la banca de fomento, hasta su derogación a inicios de la década de los 80, durante el segundo gobierno del Arq. Fernando Belaúnde Terry (D. Leg 215, junio de 1981), cuando cesó la “tutela diferenciada” a favor de los Bancos, tal como la denomina Eugenia Ariano.

En este punto, es pertinente hacer notar que las hipotecas constituidas a favor del Banco Central Hipotecario y que respaldaban las emisiones de cédulas hipotecarias tenían – en lo referente a su ejecución - tres diferencias sustanciales con respecto a la regulación vigente para los TCHN:

- en primer lugar, el valor de venta del inmueble, iniciaba en los dos tercios de la tasación, luego se reducía al 50% del valor, y en la tercera oportunidad de ofrecerse en venta el inmueble, podía ser vendido al mejor postor sin restricción alguna en cuanto al precio (art. 50, Ley 6126);
- en segundo lugar, el Banco podía tomar posesión del inmueble con el auxilio de la fuerza pública y sin necesidad de mandato judicial, para administrarlo y aplicar los flujos al pago del crédito hipotecario (art. 46.b, ley 6126), y

- en tercer lugar, el propietario podía autorizar en el contrato de hipoteca, la venta directa por el Banco, incluso el otorgamiento de la escritura pública de compraventa correspondiente (art. 52, Ley 6126).

En ese sentido, el cuadro que mostramos a continuación detalla algunas diferencias entre ambos valores:

	CEDULA HIPOTECARIA	TCHN
TIPO DE VALOR	SERIE	UNITARIO
GARANTIAS	<ul style="list-style-type: none"> • FLUJOS DE CREDITOS HIPOTECARIOS • DINERO • GARANTIA BANCO EMISOR • ESTADO 	HIPOTECA INDIVIDUAL CONTENIDA EN EL TITULO
OBLIGACIONES GARANTIZADAS	SALDO DE CAPITAL DE LA SERIE	CRÉDITO REPRESENTADO EN EL TITULO, INTERESES Y GASTOS
VENTA EXTRAJUDICIAL	SI	SI
TOMA DE POSESION	SIN ORDEN JUDICIAL	CON ORDEN JUDICIAL
	• SUBASTA 1: 2/3	
VALOR MIN. VENTA	• SUBASTA 2: 50%,	75%
	• SUBASTA 3: SIN PISO	
VENDEDOR	BANCO	ENTIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO
SITUACION CONCURSAL DEL PROPIETARIO	NO AFECTA	NO AFECTA

Las diferencias más saltantes entre ambos instrumentos se encuentran en el punto neurálgico del sistema de garantías: la transferencia de propiedad y toma de posesión del bien. Al respecto, observamos que en el caso de las cédulas hipotecarias la venta del inmueble no tiene un valor mínimo y de otro lado, el Banco Hipotecario podía tomar posesión del bien con el auxilio de la fuerza pública.

2.2.2. Limitaciones.

En relación con las limitaciones, vamos a enfocarlas partiendo de una categorización del TCHN, bajo 3 perspectivas: (a) limitaciones cambiarias; (b) limitaciones como instrumento en el mercado de capitales; (c) limitaciones como instrumento que contiene una garantía.

a) Limitaciones cambiarias.

En relación con las limitaciones cambiarias, ante todo debemos precisar que - como sabemos - el TCHN está diseñado para incorporar en el documento un derecho de crédito, de fácil transmisión vía endoso, respaldado con una hipoteca que beneficia a los sucesivos endosatarios del título. En consecuencia, puede ser utilizado para representar acreencias de manera segura, pudiendo negociarlo en la oportunidad que el tenedor requiera hacerlo, ya sea antes del vencimiento o luego de él, pero en todo caso antes del protesto, contando además con el mérito ejecutivo que le reconoce la Ley.

A este nivel, hemos identificado dos limitaciones: (i) en la acción residual de cobro, (ii) en la acción de ineficacia de título valor.

- **La acción residual de cobro.**

El art. 243.4 la Ley de Títulos Valores, indica que el acreedor tiene acción residual de cobro, por el saldo impago luego de la ejecución, contra el endosante, posición que no necesariamente corresponde al deudor del crédito garantizado por la hipoteca contenida en el título (quien debería asumir dicha obligación), sino que puede corresponder al propietario del bien hipotecado, que en estricto es un tercero en la relación de crédito; debilidad que hizo notar también el Banco Central de Reserva del Perú, en el reporte de estabilidad financiera de noviembre del 2014 (BCRP, 2014, p. 55).

Resulta necesario modificar la norma sobre responsabilidad antes indicada y precisar en el formato del título, a quién corresponde la condición de obligado principal, posición que es inherente al deudor del crédito garantizado por el TCHN, que no necesariamente es el constituyente de la garantía, y con ello será transparente quien es el sujeto pasivo de la acción residual de cobro.

- **Los problemas de la acción de ineficacia.**

Una limitación inherente a la condición de título valor del TCHN, está referida a los supuestos de destrucción, sustracción o pérdida, dado que en esos casos la Ley de Títulos Valores tiene previsto seguir un proceso de ineficacia destinado a lograr la emisión de un duplicado en caso el plazo de pago aún no hubiera

vencido o requerir el pago a los obligados, en caso de que el plazo ya haya vencido.

Los casos en que no resulta necesario seguir el indicado proceso es cuando los eventos de destrucción, pérdida o sustracción, afectan a títulos nominativos registrados o títulos no negociables (art 108.1 LTV).

Si bien la Ley de Títulos Valores remite a la vía sumarísima para seguir esta acción, el hecho es que el tiempo promedio de este tipo de proceso está alrededor de los 6 meses; con lo cual, la pérdida del título – que es un caso que se ha presentado en la realidad de los TCHN - genera que se tenga que recurrir a este proceso, y entretanto no se pueda transmitir.

Tampoco es posible utilizar las excepciones previstas en la LTV dado que el TCHN no tiene la condición de título nominativo, y la inclusión de una cláusula de no negociabilidad impediría su transmisión y con ello obtener nuevos recursos (como en el caso SURA).

Ante ello, quizás podría pensarse en extender el supuesto de excepción previsto en el art. 108.1 de la LTV, para los casos de TCHN emitidos por empresas del sistema financiero, a las que corresponde las posiciones de primer tenedor legítimo y emisor del título, siempre que se cuente con copia digitalizada; de modo que no exista duda en torno a la titularidad del crédito; dado que ello

incluso consta en los reportes crediticios que remiten las entidades a la SBS e incluso se informan a las centrales de riesgo.

b) Limitaciones en el mercado secundario.

Una segunda perspectiva, es mirar una cartera de TCHN como un conjunto de instrumentos que pueden ingresar al mercado secundario vía SAB o permiten titularizar acreencias e incluso constituir un fideicomiso, viabilizando en las manos del acreedor bancario, la posibilidad de recurrir al mercado para obtener nuevos recursos.

- Limitaciones en el rol de las SAB.

Sobre este punto, en las entrevistas sostenidas se evidenció que si bien las SAB deberían ser los promotores naturales del mercado secundario de TCHN, la normativa emitida por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) impedía el ingreso de los TCHN al mercado secundario, en dos normas puntuales: (i) El art. 35 del Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado por Resolución SMV N° 034-2015-SMV/01, impedía que las Sociedades Agentes de Bolsa pudiesen adquirir instrumentos cuyo obligado principal al pago sea una persona natural; (ii) El Reglamento del Mercado de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM), aprobado por Resolución CONASEV No. 0024-2007, en su artículo 3, indica que se negociarán en el MIENM instrumentos emitidos “con relación a las operaciones comerciales usuales del emisor o el obligado principal al pago, según sea el caso.”

Si bien la primera de las restricciones acotadas fue levantada con la modificación efectuada por la RSMV No. 024-2017-SMV/01, que derogó el artículo 35 del Reglamento de agentes de intermediación; sin embargo, el texto vigente del reglamento del MIENM restringe la negociación de TCHN a aquéllos emitidos por entidades del sistema financiero (“operaciones comerciales usuales del emisor”), dejando fuera del sistema MIENM a los TCHN emitidos por personas naturales bajo el esquema inicial de emisión vía SUNARP.

- **Los pagos anticipados.**

Otro problema surgido en la dinámica propia de los TCHN transmitidos a otras entidades, está referida a los prepagos de los créditos representados en los TCHN; dado que el pago parcial está autorizado por el Código de Protección y Defensa del Consumidor así como por las normas regulatorias emitidas al efecto por la SBS, solo debiendo pagarse los intereses corridos o cuotas vencidas y luego debe aplicarse el pago parcial al capital de la deuda; ello genera un desajuste en torno a la rentabilidad proyectada por el emisor y la rentabilidad del adquirente; es cierto que no es un tema medular, pero genera – al decir de los entrevistados – un álea respecto a la rentabilidad esperada.

- **Las compras de deuda: las denominadas migraciones de crédito hipotecario.**

Otro inconveniente surgido, es el referido a las compras de deuda, también llamadas migraciones de créditos hipotecarios, que ocurren cuando el deudor decide migrar a otra entidad del sistema financiero, porque le concede mejores condiciones financieras para su crédito hipotecario. Este es un tema que se ha ido incrementando de manera progresiva, en la medida que existe un alto nivel de competencia al interior del mercado, que se manifiesta en el deseo de mejorar el margen de participación, adquiriendo los créditos desembolsados por otra entidad, ofreciendo mejores condiciones e incluso asumiendo los costos de la migración (costos notariales y registrales inherentes al levantamiento de la hipoteca y constitución de una nueva a favor de la también nueva entidad acreedora).

El problema ocurre porque habiéndose emitido un TCHN en relación con un crédito puntual que está siendo cancelado; debería bastar a la entidad adquirente que le cancelen el crédito para cancelar el TCHN y entregarlo al propietario para que éste a su vez, lo devuelva al Registro Público para el levantamiento del asiento que deja constancia de la emisión del TCHN; luego se suscriba el contrato con el nuevo acreedor financiero y éste emita un nuevo TCHN; sin embargo, el nuevo acreedor requiere contar - de manera previa al desembolso - con bloqueo registral anotado en el Registro y el TCHN cancelado, presentado a SUNARP, para tener la certeza que su hipoteca será de primer orden, y con ello desembolsar, con lo que se produce un impasse operativo.

Esto es, el actual acreedor entregará el TCHN cancelado, luego que el deudor pague el crédito, y por su parte, el nuevo acreedor no desembolsará sin que el TCHN haya sido devuelto al Registro. Este problema se venía solucionando en los casos de crédito hipotecario sin TCHN; con esquemas de levantamiento de hipoteca condicionado, donde el actual acreedor entregaba una minuta de levantamiento de hipoteca, consignando en el documento el saldo de deuda que debía ser cancelado a la firma de la escritura pública bajo fe notarial.

Sin embargo, en el caso que nos ocupa, existe además del asiento de hipoteca otro asiento donde se da cuenta de la emisión del TCHN, que requiere ser dejado sin efecto para anotar el bloqueo registral a favor del nuevo acreedor y viabilizar el desembolso.

Esto ocurre, porque al regularse la extinción del TCHN se previó que el Registro Público debería recibir el TCHN cancelado por el último endosatario (art. 244 LTV); y al momento de regularse la emisión por entidades del sistema financiero no se generó algún mecanismo alternativo, tomando en consideración que en estos casos el TCHN ya no es emitido por el Registro Público sino directamente por las entidades del sistema financiero; con lo cual, el procedimiento termina siendo engorroso para el deudor y para el propietario del bien, quienes ven dificultado su camino para migrar a otra entidad.

Una alternativa que ha venido implementándose es que el nuevo acreedor constituya hipoteca en segundo rango o al menos anote bloqueo registral y luego desembolse, instruyendo a la notaría que solo proceda con la entrega del cheque al primer acreedor, contra la firma de la escritura de levantamiento de hipoteca y el TCHN cancelado.

c) Limitaciones del TCHN como instrumento que contiene garantía

En este punto, analizamos cómo se han desarrollado funcionalmente los atributos asignados al TCHN de: (i) constitución unilateral de la hipoteca, (ii) TCHN y embargos, (iii) contratos y registro, (iv) transmisión vía endoso, (v) venta extrajudicial.

(i) constitución unilateral de la hipoteca.

Con respecto a la constitución unilateral, ésta ha funcionado regularmente, y se evidencia en los casos que ha sido solicitada la emisión del TCHN al Registro Público.

Al respecto, Actualmente, de la información obtenida en SUNARP, tenemos que se vienen emitiendo TCHN a solicitud de propietarios, para respaldar operaciones en fondos de inversión, lo que evidencia – a pesar de sus debilidades - que el espacio que el mercado está asignando al

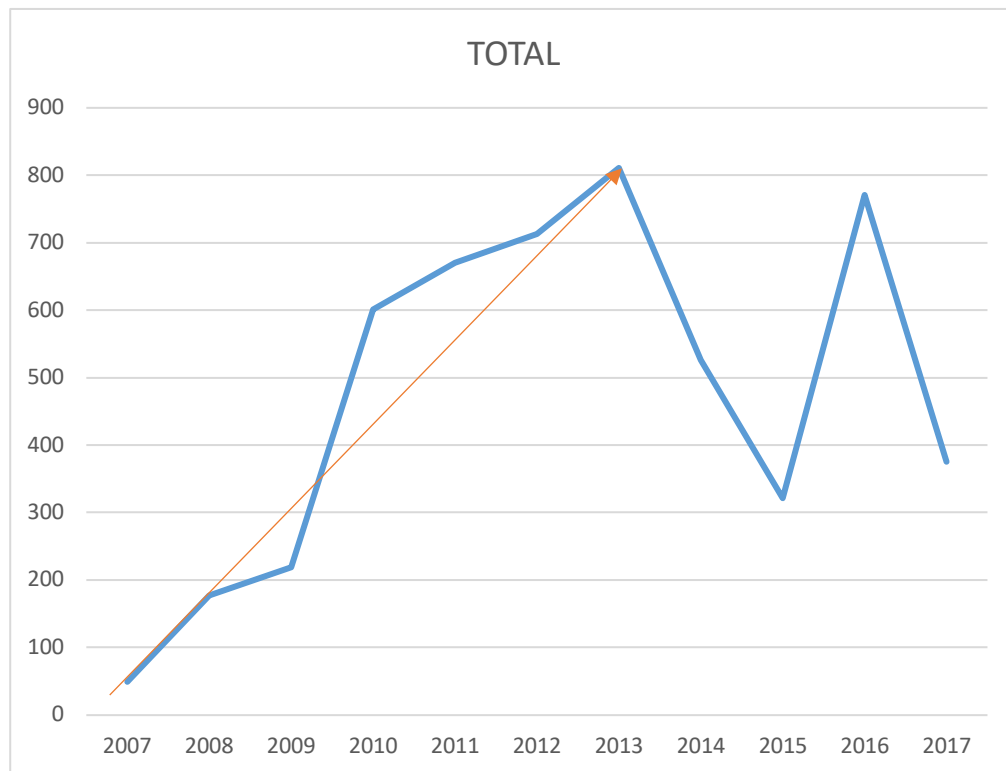
TCHN es servir como colateral en créditos comerciales, alejándose del financiamiento de vivienda.

Tal como se indica en el cuadro siguiente, que consolida la información proporcionada por SUNARP, en relación con los volúmenes de emisión de TCHN en la zona registral IX, según oficio 5014-2017-SUNARP-ZR No. IX/UADM, al 29 de noviembre de 2017:

AÑO	TOTAL	LIMA	CALLAO	BARRANCA
2007	49	45	2	2
2008	177	163	7	7
2009	219	209	8	2
2010	601	578	20	3
2011	670	627	42	1
2012	713	674	39	
2013	811	803	8	
2014	526	491	35	
2015	321	298	23	
2016	771	746	25	
2017	375	343	32	
	5233	4977	241	15

De la Zona Registral IX, Lima concentra la mayor cantidad de emisiones de TCHN, llegando al 95.10% de TCHN emitidos.

Las emisiones de TCHN se resumen en el siguiente gráfico:



Se evidencia un progresivo crecimiento desde el año 2007 al 2013, año en el que se evidencia un notable decrecimiento, pasando de 811 a 526 TCHN emitidos en ese periodo, en total.

Observamos, sin embargo, que los volúmenes de emisión distan notablemente de los créditos hipotecarios desembolsados en las entidades del sistema financiero, solo por citar el producto Mivivienda, al 31 de enero de 2018, el Fondo Mivivienda reporta 128,203 créditos hipotecarios desembolsados con sus recursos, tal como se aprecia en el siguiente cuadro:

1. PERÚ: DESEMBOLSOS DE PRODUCTOS MIVIVIENDA, AL 31 DE ENERO DE 2018

Año	Créditos desembolsados		Acumulados	
	Número	Monto (Miles de S/)	Número	Monto (Miles de S/)
TOTAL	128 203	11 251 644		
1999 ^{a/}	143	8 810	143	8 810
2000	405	25 299	548	34 109
2001	1 410	82 035	1 958	116 144
2002	3 590	233 755	5 548	349 899
2003	6 851	433 310	12 399	783 209
2004	8 223	557 567	20 622	1 340 776
2005	9 449	688 817	30 071	2 029 592
2006	5 752	424 630	35 823	2 454 222
2007	3 396	225 014	39 219	2 679 236
2008	4 469	212 229	43 688	2 891 465
2009	4 810	272 433	48 498	3 163 898
2010	8 456	625 207	56 954	3 789 105
2011	11 071	947 295	68 025	4 736 400
2012	11 309	1 113 574	79 334	5 849 974
2013	13 164	1 403 186	92 498	7 253 160
2014	10 777	1 182 406	103 275	8 435 566
2015	9 090	982 266	112 365	9 417 832
2016	8 082	873 850	120 447	10 291 681
2017	7 101	875 635	127 548	11 167 317
2018	655	84 328	128 203	11 251 644

Esta increíble disparidad, es solo la manifestación de las limitaciones que tiene el TCHN en el mercado, pero a la vez revela su potencialidad, porque si bien los TCHN no se emiten, las entidades que desembolsan créditos hipotecarios con

recursos del FMV incluyen en sus contratos la autorización del propietario para proceder con la emisión; con lo cual, podemos inferir, que en caso de liberarse al TCHN de las actuales restricciones estructurales y asignando un espacio donde se desarrolle plenamente su potencialidad, es en realidad un potente instrumento capaz de dinamizar el mercado hipotecario, a través de su colocación en el mercado secundario. De eso se trata.

(ii) TCHN y embargos.

Otra evidente limitación, se presenta porque el TCHN no se encuentra blindado frente a eventuales embargos que pudiera ordenar el Poder Judicial, contra el propietario del inmueble; por ello, si bien está protegido en el escenario de una eventual situación concursal que pudiera afectar al propietario, ello no ocurre en caso se trate de una medida judicial.

El problema resulta especialmente relevante en la oportunidad que, luego de anotado el asiento que da cuenta de la emisión del TCHN, y habiéndose transmitido el título a favor de un tercer adquirente, el Registro no podrá rechazar la inscripción de una medida cautelar ordenada por el Poder Judicial; con lo cual, existirá un TCHN integrado al mercado de valores, donde el inmueble puede ser pasible de una ejecución por el segundo acreedor (judicial). Sobre todo en el caso de créditos privilegiados como ocurre en el caso de las obligaciones laborales o alimentarias.

Si bien es cierto que el Juez a cargo del proceso de ejecución del gravamen judicial, debe notificar al primer acreedor (que registralmente sería la entidad financiera emisora), para que se apersona al proceso, ello conlleva la necesidad de retirar el título del mercado secundario con los consecuentes costos financieros y operativos.

(iii) Contratos y registro.

Es importante mencionar que, tal como menciona el BCRP en el reporte de estabilidad financiera, emitido en noviembre de 2014, existe “Falta de uniformidad en los contratos y desconocimiento procesal de las notarías”.

Este es un tema medular también, porque si se pudiera contar con un modelo único de contrato de crédito hipotecario con emisión de TCHN, los procedimientos de acceso al mercado secundario se allanarían notablemente, dado que se tendría claridad sobre los pactos inherentes a supuestos de incumplimiento, costos asociados, penalidades, entre otros. Han existido iniciativas por unificar el modelo de contrato de crédito hipotecario, incluso simplificando el lenguaje utilizado (que en muchos casos es excesivamente técnico) y sustituirlo por un lenguaje asequible a la mayoría de la población, pero estas iniciativas no han tenido éxito.

Si bien existen unas cláusulas generales de contratación para créditos hipotecarios aprobadas por Resolución No. 8163-2014-SBS, éstas pueden ser utilizadas por las entidades que así lo deseen, pero al no resultar obligatorias

generan falta de predictibilidad sobre el contenido de los contratos de crédito hipotecario.

Entendemos muy importante contar con contratos uniformes, sencillos de leer y obligatorios, sobre todo en el caso de los productos del FMV que reflejan en muchos casos operaciones para compra de vivienda masivas y en serie.

Finalmente, es necesario también contar con criterios uniformes en el Registro Público. Al respecto, se nos ha mencionado que existen “demasiadas libertades en la calificación registral” que generan falta de previsibilidad en el proceso de inscripción; entendemos que ello ocurre, porque si bien existen algunas resoluciones del tribunal registral referidas a las condiciones para la anotación del asiento de emisión del TCHN, en estricto no se ha dado un pleno registral que norme - de manera obligatoria – los alcances de la función del Registrador en estos casos.

(iv) transmisión vía endoso.

Como sabemos, el endoso es la forma de transmisión reservada por la LTV para los títulos valores a la orden y está regulada en los artículos 34 y siguientes de la LTV; siendo su único requisito formal esencial, que conste la firma, nombre, tipo y número de documento de identidad del endosante (art. 34.5 LTV).

De acuerdo con el art. 39.1 de la LTV, el endosante asume responsabilidad solidaria junto con el obligado principal.

En el caso del TCHN, el art 243.4 de la LTV el tenedor legítimo tiene acción contra el endosante por el saldo impago luego de la ejecución del bien¹⁷, tal como hemos mencionado en páginas anteriores, esta consecuencia legal, que parece tener sustento en el art. 39.1 de la LTV, en estricto para el caso del TCHN debería merecer una excepción, dado que el endosante del título es el propietario del bien y éste no necesariamente es el titular del crédito representado en el título; por lo que – de ser el caso – su responsabilidad se agota con la ejecución del inmueble, no debiendo extenderse más allá.

(v) venta extrajudicial.

Con respecto a la venta extrajudicial, al margen de las limitaciones estructurales (piso mínimo de venta muy alto y falta de regulación sobre entrega del bien al adjudicatario), que han sido tratadas en el capítulo 1; la Ley indica que la venta debe ser encargada a una entidad del sistema financiero (art. 243.1 LTV), justamente esas limitaciones estructurales, han ocasionado que el TCHN genere efectos no deseados por el legislador; entre ellos, que las entidades no estén interesadas en hacerse cargo de la venta; más aún, cuando de no lograrse la

17

venta directa y extrajudicial, debe procederse a la ejecución del TCHN en sede judicial.

Lo que se agrava, porque en caso se logre alguna solución extrajudicial luego de iniciado el proceso de ejecución, el Juzgado Comercial debe cumplir con devolver el TCHN para que se proceda a levantar el asiento de anotación inscrito en la partida registral del inmueble; lo cual, en la práctica ha llegado a demorar hasta 06 meses, generando que la venta del inmueble o migración a otra entidad se haga inviable.

Urge entonces, generar incentivos para que las entidades del sistema financiero acepten el encargo de venta y permitir que los martilleros también puedan realizar la venta extrajudicial.

Los entrevistados que laboran en el Poder Judicial, sostienen que en sus Despachos han visto casos de ejecución de hipoteca, donde los contratos de constitución de hipoteca, contienen cláusulas de autorización para la emisión de TCHN; a pesar de ello, el acreedor ha decidido ejecutar la hipoteca en sede judicial; incluso uno de los entrevistados nos comentó que preguntó al abogado de la parte ejecutante la razón por la que optaba por la ejecución judicial teniendo una alternativa extrajudicial, obteniendo por respuesta, que ello ocurre porque aún no se ha desarrollado un mercado secundario para la compra de estos bienes y el adjudicatario no accede a la posesión del bien, a diferencia de la ejecución de la hipoteca en sede judicial.

Asimismo, de las entrevistas se afirma que resulta necesario acercar la ejecución del TCHN a las condiciones en que se efectúa la ejecución de la hipoteca tradicional en el Código Procesal Civil, en términos de los valores bajo los cuales se podría adjudicar el bien, reduciendo el piso mínimo actual (fijado en 75%) al 50% que corresponde al tercer remate judicial.

2.2.3 Potencialidades

De los resultados de las entrevistas, se precisan potencialidades asociadas al ingreso al mercado secundario, porque lograda la desmaterialización del título, es posible que sea utilizado en créditos hipotecarios para vivienda desembolsados con recursos del FMV, donde permitirá acceder a nuevos recursos para el desarrollo de vivienda social.

Nótese que el mercado de vivienda social es de baja movilidad, a diferencia de los créditos hipotecarios otorgados por importes que superan el valor de la vivienda financiada por el FMV, dado que en estos últimos la competencia existente entre entidades genera que reciban ofertas para migrar su crédito hipotecario.

En ese entorno, es posible pensar en el desarrollo del TCHN, de modo que el FMV pueda levantar paquetes de inversión, y para mejorar esta alternativa podría al efecto y para seguridad de los inversionistas, utilizar el esquema del fideicomiso.

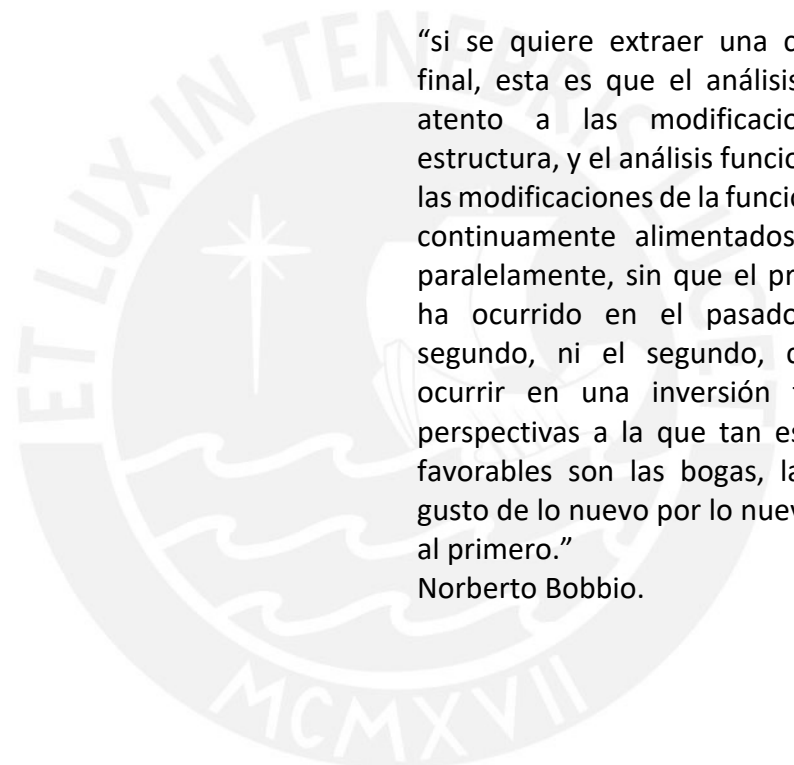
Este tipo de estructuraciones permitiría dinamizar el mercado de TCHN, debiendo generarse una capa de protección para el prestatario, que mitigue el riesgo del impago, dada la condición de crédito a largo plazo que corresponde al hipotecario. Al respecto, la posibilidad de incorporar el seguro de desempleo es una alternativa viable, que a la vez permitiría agregar estabilidad al patrimonio fideicometido.

En ese contexto, el FMV podría revisar la tasa de interés compensatorio que aplica al préstamo que desembolsa a la entidad dados los mitigadores comentados, generando un impacto favorable en los prestatarios, quienes podrán acceder a este tipo de créditos, sobre la base del conocimiento cierto de las condiciones y riesgos que asumen al autorizar la emisión del TCHN, contando con la seguridad de que la pérdida temporal del empleo está cubierta.

Este esfuerzo conlleva también la difusión de las ventajas de este modelo, desde el FMV y las entidades del sistema financiero, educando crediticiamente a las personas para que adquieran el producto, de manera transparente e informada.

Capítulo III

Síntesis Crítica



“si se quiere extraer una consideración final, esta es que el análisis estructural, atento a las modificaciones de la estructura, y el análisis funcional, atento a las modificaciones de la función, deben ser continuamente alimentados y proceder paralelamente, sin que el primero, como ha ocurrido en el pasado, eclipse al segundo, ni el segundo, como podría ocurrir en una inversión total de las perspectivas a la que tan especialmente favorables son las bogas, las modas, el gusto de lo nuevo por lo nuevo . . . eclipse al primero.”

Norberto Bobbio.

En este tercer capítulo nos proponemos aportar a la mejora del TCHN, recogiendo lo analizado en los dos capítulos anteriores; en ese orden de ideas, este capítulo está dividido en dos partes: la primera, referida a aportes en temas estructurales y la segunda, a asuntos funcionales del TCHN. La implementación de ambas mejoras permitirá incentivar su utilización.

3.1 Síntesis estructural

Sobre este punto, la estructura legal del TCHN enfrenta serios problemas estructurales que le restan eficiencia, el primero está referido a la toma de posesión y el segundo, al precio de transferencia del inmueble.

3.1.1 Toma de posesión del inmueble

Bajo la normativa actual, es claro para todos que la venta del inmueble incorporado en el TCHN, no puede realizarse de una manera célere, porque a diferencia de los otros esquemas de ejecución de garantías, donde el acreedor o el adjudicatario disponen de un mandato judicial y – cuando resulte necesario – el uso de la fuerza pública para tomar posesión del bien; la regulación sobre TCHN no ha previsto este supuesto; por lo que el adjudicatario de un inmueble incorporado en un TCHN, debe iniciar un proceso de desalojo o uno de reivindicación, para tomar posesión del bien.

Naturalmente, este elemento resta eficiencia al TCHN, siendo una de las causas por las que los acreedores optan por la ejecución judicial de la hipoteca, que asegura al adjudicatario contar con una orden de lanzamiento (art. 739 del Código Procesal Civil).

El art. 739 del Código Procesal Civil¹⁸, referido al remate judicial de hipotecas, prescribe que el Juez consignará en el auto mediante el cual transfiere la propiedad al

¹⁸ **Artículo 739.- Transferencia de inmueble y destino del dinero obtenido.-**

En el remate de inmueble el Juez ordenará, antes de cerrar el acta, que el adjudicatario deposite el saldo del precio dentro de tercer día.

adjudicatario, la orden para que el deudor o terceros ocupantes del bien, cumplan con entregarlo al adjudicatario en el plazo de 10 días, bajo apercibimiento de lanzamiento.

En este contexto, resulta necesario implementar mecanismos para que el acreedor tome posesión del inmueble bajo TCHN, con la finalidad que, obtenida la desocupación, se mejore el proceso de venta.

Naturalmente, al contarse con el inmueble desocupado, se generarán efectos favorables en el precio y proceso de venta; para ello, pueden implementarse alternativas destinadas a lograr la desocupación, ya sea de manera convencional o finalmente por orden judicial, pero siempre en la perspectiva de mejorar el precio final de venta, de modo que ésta se realice con el inmueble desocupado, mejorando las posibilidades y precio de recolocación del inmueble.

En ese sentido, resulta necesario modificar el art. 245 de la Ley de Títulos Valores, incorporando un texto similar al existente para el caso de la garantía mobiliaria, que – a su vez- es una adaptación del sistema previsto en el Decreto Legislativo 495, que aprobó la denominada “hipoteca popular”.

Depositado el precio, el Juez transfiere la propiedad del inmueble mediante auto que contendrá:

1. La descripción del bien;
2. La orden que deja sin efecto todo gravamen que pese sobre éste, salvo la medida cautelar de anotación de demanda;
3. La orden al ejecutado o administrador judicial para que entregue el inmueble al adjudicatario dentro de diez días, bajo apercibimiento de lanzamiento. Esta orden también es aplicable al tercero que fue notificado con el mandato ejecutivo o de ejecución;

La Ley de Garantía Mobiliaria, aprobada mediante Ley No. 28677, regula la toma de posesión del bien, mediante dos alternativas¹⁹:

- a) Convencional: Las partes pueden fijar en el contrato el mecanismo para la toma de posesión.
- b) Legal: (i) el acreedor puede tomar posesión directamente, “absteniéndose de las vías de hecho no justificadas por las circunstancias”; (ii) incautación judicial, vía proceso sumarísimo.

A continuación, el artículo 52 de la ley de garantía mobiliaria²⁰ regula la intervención de la autoridad policial en el procedimiento de incautación, previendo que la autoridad

¹⁹ Artículo 51°. - Forma de tomar posesión del bien mueble afecto en garantía mobiliaria

Las partes podrán regular mediante pacto la forma de tomar posesión del bien mueble afecto en garantía mobiliaria.

A falta de pacto, el acreedor garantizado o el adquirente de la propiedad del bien mueble afecto en garantía mobiliaria pueden asumir directamente la posesión de este último, absteniéndose de las vías de hecho no justificadas por las circunstancias. Para la toma de posesión se requiere, bajo responsabilidad civil y penal, la certificación notarial del acto en la que se deje expresa constancia del estado y características principales del bien mueble afecto en garantía mobiliaria, así como la notificación notarial al deudor y, en su caso, al constituyente y al depositario del bien mueble afecto en garantía mobiliaria dentro de los dos días hábiles siguientes.

El acreedor garantizado o el adquirente podrán, alternativamente, solicitar al Juez Especializado en lo Civil, por la vía sumarísima, un requerimiento judicial de incautación del bien mueble afecto en garantía mobiliaria.

El juez no correrá traslado al deudor del pedido de requerimiento y, además, queda prohibido, bajo responsabilidad, de admitir recurso alguno que entorpezca la expedición o la ejecución de su mandato. El juez expedirá el requerimiento por el solo mérito de la solicitud del acreedor garantizado y de la documentación presentada, pudiendo dictar un apercibimiento de empleo de la fuerza pública.

El requerimiento judicial será notificado mediante oficio a la autoridad policial del lugar y dispondrá la entrega inmediata del bien mueble afecto en garantía mobiliaria al acreedor garantizado o al adquirente.

²⁰ Artículo 52°. - Incautación

La autoridad policial encargada de ejecutar el requerimiento judicial a que se refiere el artículo anterior deberá llevar a cabo la incautación dentro de las 48 horas de recibido dicho requerimiento, bajo responsabilidad de la referida autoridad. El bien mueble afecto en garantía mobiliaria incautado será entregado de inmediato al representante encargado de la venta del bien mueble o, en su defecto, al acreedor garantizado. El acreedor garantizado deberá hacer los arreglos necesarios para el transporte y custodia del bien mueble. Es responsable de su conservación.

policial debe “llevar a cabo la incautación” en el plazo de 48 horas de recibido el requerimiento judicial, debiendo entregar el mueble de manera inmediata.

El punto débil de esta regulación consiste en que tratándose de bienes muebles, éstos pueden ser trasladados del lugar donde deben encontrarse y frustrarse la entrega del bien; es cierto que ello genera responsabilidad civil y penal en el depositario, tal como está previsto en el art. 50 de la Ley de Garantía Mobiliaria²¹; pero teniendo en cuenta, que ante la incautación frustrada, el acreedor solo le queda iniciar acciones judiciales contra el depositario por la omisión en la entrega del bien, a pesar del requerimiento que le ha sido efectuado; finalmente, se genera una debilidad en el proceso de ejecución de garantía mobiliaria; lo que no ocurriría en el caso de la garantía hipotecaria contenida en el TCHN.

Estos mecanismos de toma de posesión, pueden ser incorporados - con los ajustes necesarios - en la Ley de Títulos Valores, bajo los siguientes términos:

Artículo XX°.- Forma de tomar posesión del bien inmueble incorporado en el TCHN.

- 1. Las partes podrán regular mediante pacto la forma de tomar posesión del bien inmueble afecto en garantía. Este acuerdo puede incorporarse*

²¹ **Artículo 50°.- Responsabilidad del poseedor del bien mueble**

En la garantía mobiliaria a que se refiere esta Ley, el poseedor del bien mueble afectado en garantía es responsable civil y penalmente, con la calidad de depositario, de la custodia y entrega inmediata del bien mueble a quien corresponda.

en el contrato de constitución debe hipoteca o suscribirse luego del protesto notarial del TCHN que efectúe el fedatario a solicitud del rgo.

En caso que el acreedor requiera la desocupación del inmueble, bajo las reglas acordadas y el deudor y propietario cumplieran con ellas, debida y oportunamente, se producirá una reducción del 2% de la deuda respaldada con el TCHN.

2. *A falta de pacto, el acreedor garantizado o el adquirente de la propiedad del bien inmueble incorporado en el TCHN pueden asumir directamente la posesión de este último siempre que esté desocupado, absteniéndose de las vías de hecho no justificadas por las circunstancias. Para la toma de posesión se requiere, bajo responsabilidad civil y penal, la certificación notarial del acto en la que se deje expresa constancia del estado y características principales del bien, así como la notificación notarial al deudor y, en su caso, al constituyente dentro de los dos días hábiles siguientes.*

3. *En caso que no fuera posible tomar la posesión bajo ninguna de las alternativas previstas en los párrafos anteriores, el acreedor garantizado concederá un plazo final de 90 días para que el propietario desocupe y/o venda el inmueble. Los eventuales terceros ocupantes del bien, serán notificados en el inmueble, del indicado requerimiento y quedarán obligados a desocuparlo en el plazo antes indicado.*

En caso que se haga entrega del inmueble o el propietario lo venda y cancele la deuda respaldada con el TCHN, la deuda se reducirá en 1% en beneficio del deudor.

4. *Alternativamente, las partes podrán llegar a un acuerdo de refinanciamiento de la deuda, incluyendo eventuales plazos de gracia de hasta 06 meses, vencido los cuales, el deudor deberá reiniciar el pago de la deuda.*

5. *Finalmente, en caso que el propietario no hubiera desocupado el inmueble en el plazo de 90 días antes indicado, el acreedor podrá solicitar al Juez Especializado en lo Civil de la Sub-Especialidad Comercial, por la vía sumarísima, un requerimiento judicial al propietario para que entregue el inmueble al adjudicatario dentro de diez días, bajo apercibimiento de lanzamiento. Esta orden también es aplicable a los terceros que ocupen el inmueble.*

El juez no correrá traslado del pedido de requerimiento ni al deudor ni al propietario y, además, queda prohibido, bajo responsabilidad, de admitir recurso alguno que entorpezca la expedición o la ejecución de su mandato. El juez expedirá el requerimiento por el solo mérito de la solicitud del acreedor garantizado y de la documentación presentada, pudiendo dictar un apercibimiento de empleo de la fuerza pública.

El requerimiento judicial será notificado mediante oficio a la autoridad policial del lugar y dispondrá la entrega inmediata del bien inmueble incorporado en el TCHN al acreedor garantizado o al adquirente.

Como se observa, la idea central es que las partes puedan llegar a un acuerdo a fin de lograr la desocupación del inmueble, para ponerlo en venta y así mitigar el riesgo derivado de la venta cuando está ocupado.

Recogiendo el espíritu de la regulación hipotecaria española²², la cual concede beneficios a los deudores que desocupen a tiempo, nuestra propuesta recoge beneficios de reducción de deuda en caso que el propietario desocupe el inmueble, lo que finalmente facilitará el proceso de venta.

Asimismo, es posible que el acreedor tome posesión del inmueble en caso que esté desocupado, dejándose constancia de ello, en el acta de presencia notarial correspondiente, pudiendo además solicitar la presencia de la policía nacional.

Además, en todo momento está abierta la posibilidad de llegar a un acuerdo de pago, a través de la refinanciación de la deuda, que está mencionada expresamente como una alternativa para facilitar la normalización del crédito, atendiendo a que pueden haber ocurrido eventos exógenos al propietario o al deudor, que hayan impedido que cumpla con el pago debido y oportuno del crédito.

Solo de manera final, se abre la opción al acreedor de solicitar el lanzamiento del inmueble, sin más trámite que acreditar el cumplimiento del requerimiento de pago y

²² Ley 1/2013, del 14 de mayo de 2013, referida a medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social; que tiene como antecedente lo previsto en la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario.

el transcurso de 90 días sin que haya sido desocupado el inmueble; diligencia que contará con el apoyo de la policía nacional; por lo que resulta necesario incorporar también un artículo que regule la intervención de la autoridad policial, a fin de dinamizar también ese proceso:

Artículo XX°.- Intervención policial.

La autoridad policial encargada de ejecutar el requerimiento judicial a que se refiere el artículo _____ deberá acompañar al especialista judicial designado a fin de llevar a cabo el lanzamiento dentro de las 48 horas de recibido dicho requerimiento, bajo responsabilidad de la referida autoridad. El bien inmueble será entregado de inmediato al representante encargado de la venta del bien o, en su defecto, al acreedor garantizado.

Nótese que estas modificaciones solo están destinadas a lograr la toma de posesión efectiva del inmueble, a fin de mejorar las oportunidades y valor final de venta del bien y la opción de lanzamiento judicial, solo opera como última alternativa.

La propuesta normativa, prevé que las partes pueden pactar la forma de toma de posesión, lo que puede llevar a la aparición de las denominadas “cláusulas abusivas”, generadas por la eventual asimetría existente entre las partes intervinientes en el contrato y siempre que el contrato refleje una “relación de consumo”.

Situación que ha sido advertida en España, cuya normativa hipotecaria cuenta con la posibilidad de la ejecución extrajudicial de la hipoteca, a cargo de un notario público y siguiendo las reglas generadas en el contrato de hipoteca, las cuales – como mínimo -

deben prever: (i) valorización del predio, (ii) domicilio señalado por el hipotecante para requerimientos y notificaciones, (iii) persona que otorgará la escritura de venta; por lo demás dejan a las partes para fijar el contenido del acuerdo de ejecución extrajudicial. Como parte de las defensas que realizan los deudores, se encuentra el cuestionamiento, en sede judicial, a las cláusulas sobre ejecución extrajudicial, de modo que el notario debe suspender el procedimiento notarial.

Ante ello, aparece la necesidad de evitar que se redacten cláusulas abusivas, tendientes a privar de derechos al propietario o generar ventajas excesivas a favor del acreedor, en los casos en que las partes acuerden el procedimiento de desocupación; para tal efecto, es claro que de ubicarse el contrato de hipoteca y el TCHN emergente del mismo, dentro de relaciones de consumo; nada obsta para que el consumidor argumente la existencia de una regulación abusiva, incluso en la oportunidad de ejecución del TCHN, iniciando un procedimiento administrativo en la Comisión de Protección al Consumidor del INDECOPI o en sede judicial o arbitral, según corresponda, demandando la declaración de ineficacia.

Distinto será el caso en que el TCHN se halle fuera de este tipo de relaciones de consumo, donde las normas sobre protección al consumidor no resultarán aplicables.

3.1.2 Precio y forma de transferencia del inmueble.

Tal como hemos reseñado en el primer capítulo, el precio de venta mínimo del inmueble bajo TCHN (75.00% del valor) es superior al de otros sistemas de ejecución de garantía (66.66% en el caso de la venta extrajudicial de la garantía mobiliaria, 48% en el caso del

remate judicial de inmuebles hipotecados y sin valor mínimo en el caso venta de bienes muebles bajo warrant.

La justificación del 75.00% como piso mínimo, en palabras del Dr. Castellares, su mayor impulsor, está en que el TCHN fue diseñado para representar en principio créditos comerciales amparados con primera hipoteca, pero es posible utilizarlo para créditos hipotecarios para vivienda, de esto último aparece su carácter tuitivo.

Nótese que el 75.00% como valor mínimo de venta, también está recogido en la regulación española sobre la materia, específicamente, en la Ley 1/2013 del 14 de mayo, que modificó la Ley que regula el mercado hipotecario, Ley 2/1981, del 25 de marzo, que originalmente establecía que el piso mínimo de venta era el 70.00%.

Sin embargo, la discusión sobre si el 75.00% es suficiente o no, y si debería buscarse reducirlo a fin de facilitar la venta; se genera porque se ha extendido el paradigma de la venta en remate judicial, hacia la venta directa y extrajudicial del inmueble incorporado en el TCHN, asumiéndose que se trata de un inmueble litigioso, donde el propietario debe haber deteriorado el bien y muy probablemente se opondrá a entregarlo; peor aún al no contarse con un mecanismo judicial que permita que el nuevo propietario tome posesión inmediata del bien; lo que genera un evidente desincentivo y por ello la necesidad de castigar el precio.

Al respecto, debe tenerse en cuenta que el sistema de garantías es finalmente – en palabras del Dr. Mario Ferrari – un mecanismo legal para la transferir la propiedad de

una persona a otra²³; de ahí que cada distorsión o alejamiento del proceso usual de venta de inmuebles, genere un castigo en el precio final de venta.

En nuestra opinión, corresponde entonces ir eliminando esas distorsiones para lograr un mejor precio de venta y con ello afectar lo menos posible a las partes involucradas en la constitución del TCHN: propietario, deudor y acreedor.

La primera distorsión es la toma de posesión, que ha sido detallada en el literal anterior, donde hemos propuesto las modificaciones normativas necesarias y la segunda es – al parecer – la sobreerregulación referida a la indicación de un valor mínimo de venta; al respecto, consideramos que luego de tomar posesión o de contar con el acuerdo escrito del propietario, el acreedor puede valorizar el inmueble a través de un perito debidamente acreditado, haciendo transparente la actual situación del bien y traduciéndola en un valor actualizado que se tomará en cuenta para la venta.

Al respecto, consideramos la posibilidad de solicitar los servicios de peritos valuadores de inmuebles inscritos en el registro de peritos valuadores de la SBS (REPEV-SBS), para actualizar el valor del bien; salvo que exista acuerdo expreso de las partes sobre el valor del bien, en cuyo caso este último resultará aplicable.

²³ Información contenida en la entrevista con el Dr. Ferrari.

Para estos efectos, debemos modificar el art. 243 de la Ley de Títulos Valores, referido a la ejecución del TCHN, incorporando la posibilidad de la valuación convencional del bien, luego de la desocupación y a falta de acuerdo, la valuación por perito REPEV-SBS:

Texto actual:

Artículo 243.- Ejecución

243.1 Protestado por falta de pago del crédito u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, que deberá obtenerse aun cuando se hubiera liberado de dicho trámite conforme al Artículo 52, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de autoridad judicial, al mejor postor, siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al 75% (setenticinco por ciento) de la valorización señalada en el título y la venta se confíe a una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos, distinta al ejecutante. Sin embargo, el tenedor podrá optar por solicitar la ejecución judicial de la hipoteca, conforme al Código Procesal Civil.

(*)

Propuesta:

Artículo 243.- Ejecución

243.1 Protestado por falta de pago del crédito u obtenida la formalidad sustitutoria respectiva, que deberá obtenerse aun cuando se hubiera liberado de dicho trámite conforme al Artículo 52, procederá la venta directa del bien hipotecado, sin intervención de autoridad judicial, al

mejor postor, siempre que el precio por el que se enajene no sea inferior al acordado por las partes en el contrato de constitución de hipoteca y que en todo caso, no podrá ser menor al 50.00% (cincuenta por ciento) de la valorización convencional acordada por las partes luego de la desocupación del bien, o en defecto de acuerdo, el acreedor solicitará la valuación por un perito REPEV-SBS, y la venta se confíe a una empresa del Sistema Financiero Nacional autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos, distinta al ejecutante; la cual podrá delegar la oferta del bien en el mercado a un Agente Inmobiliario, debidamente inscrito en el registro de agentes inmobiliarios del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento. Sin embargo, el tenedor podrá optar por solicitar la ejecución judicial de la hipoteca, conforme al Código Procesal Civil. ()*

La modalidad de venta que proponemos cambia el escenario donde se efectúe, pudiendo la empresa del sistema financiero encargada de la venta, confiar la transferencia a una empresa corredora de inmuebles, que naturalmente buscará el mejor precio.

De esta manera, buscamos un cambio en el enfoque de venta del inmueble, acercándonos a las condiciones usuales de venta en el mercado, para obtener el mejor precio, mejorando finalmente la posición de todos los intervinientes.

3.2 Síntesis funcional.

De la revisión de los antecedentes y entrevistas, se aprecia que se han producido una serie de eventos no previstos por el legislador que han afectado la funcionalidad del TCHN.

Estos eventos demuestran que la funcionalidad no ha podido cumplirse porque el TCHN, tal como se ha diseñado, contiene una serie de trabas que han afectado su desarrollo.

En el capítulo anterior, sobre análisis funcional, hemos desagregado los elementos funcionales del TCHN, en tres grupos: innovación, limitaciones y potencialidades; tratando de explicar lo ocurrido con el TCHN desde esa triple perspectiva, corresponde ahora aprehender algunos de esos elementos, redefinirlos y armonizándolos, en la perspectiva de delinear las nuevas funcionalidades que proponemos para el TCHN.

Para ello, partiremos de la doble visión funcional del Derecho que propone Norberto Bobbio.

3.2.1. La doble visión de la función del Derecho.

Siguiendo a Norberto Bobbio, podemos distinguir dos perspectivas de análisis del Derecho desde el punto de vista funcional; la primera, que centra su atención en la sociedad, y se sustenta – como menciona Bobbio – en la versión de Kelsen sobre la función del Derecho: *“hacer posible la paz social”*; y la segunda es la de Ihering, quien entiende que la función del Derecho es *“garantizar las condiciones de existencia”*.

Como se aprecia, la primera posición mira a la sociedad como un todo y entiende a partir de ello, que la función de Derecho es de carácter universal; en tanto que la segunda nos

acerca a una visión centrada en el individuo; como menciona Bobbio, es interesarse por el árbol, antes que el bosque. En esta disyuntiva, Bobbio aporta un acercamiento armónico; al proponernos que ambas opciones no son contradictorias entre sí, e inclusive – y lo más importante – es que un análisis funcional “*que pretenda ser completo*” debe tener en cuenta ambas perspectivas.

Resulta imprescindible entonces, buscar una perspectiva armonizadora entre ambas funciones y sus intereses subyacentes, de modo que el TCHN sea un instrumento eficiente y útil en el mercado, y a la vez brinde seguridad y resulte atractivo para las personas que opten por él.

El hecho es que actualmente el TCHN viene siendo poco utilizado, tal como hemos observado en el capítulo anterior, incluso a pesar de sus elementos innovadores, y estimo que aún cuando realicemos las modificaciones estructurales indicadas en la primera parte de este capítulo, enfrentará aún problemas funcionales, el primero de los cuales tiene que ver con el mercado al cual debe dirigirse. Al respecto, el diseño normativo actual, permite que el TCHN pueda ser utilizado tanto en el mercado del crédito comercial como en el hipotecario para vivienda.

Con respecto al primer tramo (mercado de créditos comerciales) no vemos inconveniente para que su utilización se dinamice luego de efectuadas las modificaciones estructurales propuestas, porque finalmente se acercará en mucho al warrant – de notoria utilización en el mercado de créditos comerciales – de modo que en el ámbito del crédito comercial, las empresas puedan constituir y endosar sus TCHN

o finalmente éstos puedan ser también emitidos por las entidades del sistema financiero y en la eventualidad del impago pueda ejecutarse extrajudicialmente, por martillero y con entrega de la posesión al adjudicatario.

Las limitaciones inherentes al mercado secundario finalmente podrían no resolverse, pero las entidades tendrán la tranquilidad de contar con medios ejecución eficientes y los clientes con un activo en garantía integrado a un instrumento endosable.

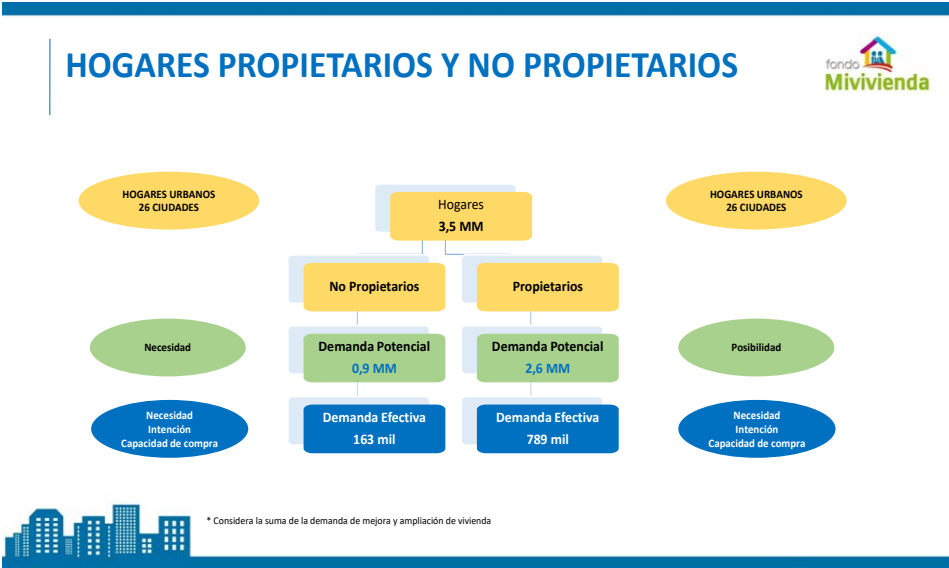
El mayor reto para el TCHN es consolidarse como un instrumento asociado al crédito hipotecario para vivienda, para ello, tomaremos la perspectiva unificadora de Bobbio.

3.2.2. El TCHN en el mercado de viviendas: Los árboles y el bosque.

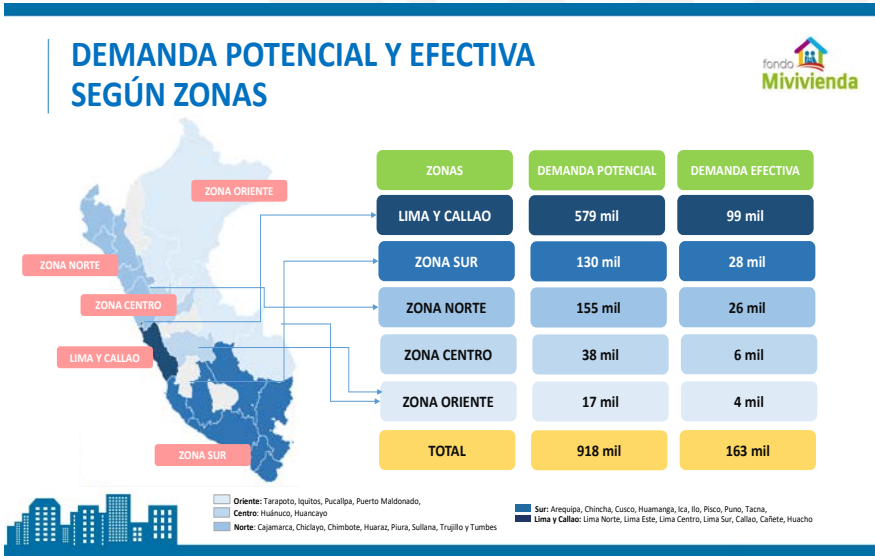
A inicios de este año, el Fondo Mivivienda realizó un estudio sobre las necesidades de vivienda con el siguiente alcance:



El estudio estableció los siguientes niveles de demanda potencial y efectiva de vivienda en el país:

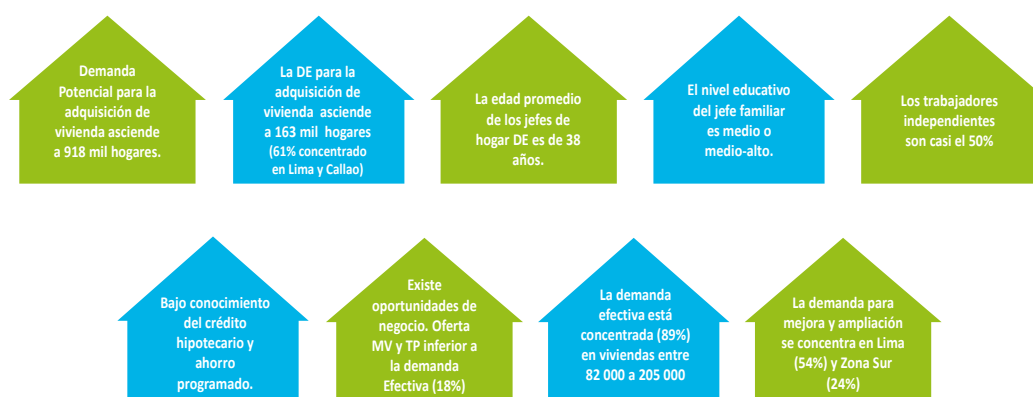


Desde el punto de vista de la ubicación geográfica de la demanda de vivienda, el estudio indica lo siguiente:



Finalmente, el estudio estuvo enfocado en los segmentos B, C y D, y concluyó que:

CONCLUSIONES



El estudio evidencia que: (i) existe una demanda efectiva de 163,000 viviendas y una demanda potencial de 918,000; (ii) el 50% de hogares está formado por trabajadores independientes y (iii) existe un bajo conocimiento en torno al crédito hipotecario.

Se concluye finalmente, que existen oportunidades de negocio para el desarrollo en productos que ofrece el FMV, sea MV o TP. Recordemos que el monto máximo de financiamiento en el FMV, actualmente incorpora viviendas hasta un valor de S/.410,600.00, en cuyo caso procede solo el financiamiento sin acceso al premio al buen pagador (PBP) ni al bono al buen pagador (BBP); en tanto que las viviendas hasta S/304,100 sí tienen acceso a esos beneficios.

De otro lado, la participación del FMV en el mercado ha sido sustancial, tal como se aprecia en el cuadro siguiente:

1. PERÚ: DESEMBOLSOS DE PRODUCTOS MIVIVIENDA, AL 31 DE ENERO DE 2018

Año	Créditos desembolsados		Acumulados	
	Número	Monto (Miles de S/)	Número	Monto (Miles de S/)
TOTAL	128 203	11 251 644		
1999 a/	143	8 810	143	8 810
2000	405	25 299	548	34 109
2001	1 410	82 035	1 958	116 144
2002	3 590	233 755	5 548	349 899
2003	6 851	433 310	12 399	783 209
2004	8 223	557 567	20 622	1 340 776
2005	9 449	688 817	30 071	2 029 592
2006	5 752	424 630	35 823	2 454 222
2007	3 396	225 014	39 219	2 679 236
2008	4 469	212 229	43 688	2 891 465
2009	4 810	272 433	48 498	3 163 898
2010	8 456	625 207	56 954	3 789 105
2011	11 071	947 295	68 025	4 736 400
2012	11 309	1 113 574	79 334	5 849 974
2013	13 164	1 403 186	92 498	7 253 160
2014	10 777	1 182 406	103 275	8 435 566
2015	9 090	982 266	112 365	9 417 832
2016	8 082	873 850	120 447	10 291 681
2017	7 101	875 635	127 548	11 167 317
2018	655	84 328	128 203	11 251 644

Nota: El tipo de cambio utilizado es de S/. 3,2155 al cierre de enero de 2018.

a/ A partir de junio de 1999.

Fuente: Fondo Mivivienda S.A.

Elaboración: Fondo Mivivienda S.A. - Oficina de Planeamiento, Prospectiva y Desarrollo Organizativo.

En ese contexto, es evidente que existe una alta demanda de vivienda que puede ser atendida por el sistema financiero canalizando recursos del FMV, entidad que viene

participando activamente en el mercado y brindando las condiciones necesarias para la inversión en vivienda social.

Trasladando el análisis de Norberto Bobbio a nuestro estudio, la necesaria armonía entre ambas visiones se sintetiza para nuestro caso en dos escenarios que debemos armonizar: por un lado, el mercado de créditos hipotecarios y por otro, el cliente individual.

En ese orden de ideas, para que el TCHN ingrese al mercado de crédito hipotecario, sería importante - además de las modificaciones estructurales propuestas - contar con lo siguiente:

a) Para el mercado:

- Producto FMV.

El espacio natural para el desarrollo de este instrumento, es el mercado de créditos hipotecarios para vivienda regulados por el Fondo Mivivienda, dado que están dirigidos a segmentos de baja movilidad (los niveles de migración son muy reducidos), lo que facilita la constitución de fideicomisos y reduce los costos operativos. Este mercado, hoy conlleva la participación del Estado, mediante las líneas de crédito asignadas a cada entidad financiera, con la que el FMV haya firmado un convenio de canalización de recursos.

La idea central de la propuesta es que bloques de TCHN puedan ser utilizados como herramientas para constituir patrimonios fideicometidos, de modo que el FMV pueda titular acreencias hipotecarias, y contribuir en la atención de la demanda de vivienda social.

- **Contratos estandarizados.**

El contrato de crédito hipotecario debe contener cláusulas generales de contratación aprobadas por la SBS. Al respecto, hemos visto anteriormente que desde ASBANC han surgido iniciativas para simplificar el texto de los contratos haciéndolos más cercano al consumidor, pero no han sido utilizadas, en este caso, el FMV dentro del reglamento de crédito debe incluir el contrato tipo de crédito hipotecario, a utilizarse en todas las entidades que canalicen recursos del FMV

Esta propuesta se torna en una necesidad, dado que el FMV viene impulsando el ingreso de nuevas entidades financieras para canalizar recursos del FMV en segmentos donde la banca tradicional no ha ingresado masivamente.

Estos contratos deben contener pactos expresos sobre la forma de ejecución de la garantía que superen los vacíos existentes en la actual regulación, incluyendo la obligación de desocupar el inmueble a solicitud de la entidad que ha financiado la adquisición del bien, y en caso se efectúe la venta dentro del Poder Judicial, la

renuncia recurrir del auto final, tal como autoriza el art. 361 del Código Procesal Civil.²⁴

- **Empaquetar carteras de TCHN en fideicomisos.**

La reducida movilidad y la estandarización son variables necesarias para el éxito de los fideicomisos, los que generan seguridad en el mercado de inversionistas, dado que el patrimonio está aislado, propician el desarrollo de un mercado secundario.

b) Para los prestatarios:

Enfocados en el potenciamiento del TCHN en el mercado de viviendas, y habida cuenta de las modificaciones estructurales propuestas, que buscan viabilizar la ejecución extrajudicial eficiente del título, resulta necesario dotar de algunos mecanismos de protección a favor del prestatario individual, que enfrente la imposibilidad de pago en algún punto del crédito hipotecario para vivienda.

- **Generar seguro de desempleo.**

Dado que se trata de préstamos a largo plazo, existen posibilidades de que el crédito se afecte por eventos futuros ajenos a la voluntad del prestatario, entre ellos, el hecho de

24 Artículo 361.- Renuncia a recurrir.-Durante el transcurso del proceso, las partes pueden convenir la renuncia a interponer recurso contra las resoluciones que, pronunciándose sobre el fondo, le ponen fin. Esta renuncia será admisible siempre que el derecho que sustenta la pretensión discutida sea renunciante y no afecte el orden público, las buenas costumbres o norma imperativa.

que pierda los ingresos periódicos que generaron la aprobación del crédito. Esa contingencia puede cubrirse con el seguro de desempleo, que ha sido propuesto anteriormente y puede ser incorporado en el caso de los créditos hipotecarios como parte de los costos del crédito.

Al respecto, es cierto que en intentos anteriores no se ha podido implementar esta variable; debido a la estructura de nuestro mercado laboral, donde solo el 30% de la PEA se desarrolla dentro del marco del contrato de trabajo empleo tradicional – esto es, sujeto a una prestación personal, remunerada y subordinada - y además existe un alto porcentaje de contratos sujetos a plazo determinado, por ello, se hace necesario implementar un seguro de desempleo bajo un esquema distinto, que cubra un espacio temporal de hasta 06 meses en tanto se produzca el proceso de recolocación laboral del deudor.

- **medidas de “*fresh start*” o segunda oportunidad.**

Es claro que tratándose de financiamientos a largo plazo, como ocurre en el caso de los créditos hipotecarios para vivienda, los eventos que pueden afectar el normal reembolso del crédito pueden obedecer a causas personales, como se ha comentado en el párrafo anterior, e incluso a cuestiones sistémicas.

En estos casos, de manera adicional a la posibilidad de contar con un seguro de desempleo, resulta recomendable disponer de mecanismos que “amortiguen la caída”, evitando que los efectos del incumplimiento (como son los intereses

moratorios y sobre todo, la ejecución de la garantía), recaigan en la esfera patrimonial de los prestatarios, a pesar de ser eventos exógenos.

La idea, en este punto, es implementar mecanismos de “segunda oportunidad” para el deudor, que eviten la pérdida de la vivienda (vía venta extrajudicial del bien hipotecado), y le permitan mantener su calificación en el sistema financiero; si bien la tendencia en algunas entidades del mercado apunta a proponer acuerdos de refinanciación,²⁵ ello aún resulta oneroso para los Bancos, por el efecto de provisiones que explicamos a continuación.

La refinanciación, genera que el deudor normal sea reclasificado a deudor “con problemas potenciales”, y en consecuencia que el Banco deba constituir provisiones, de acuerdo a la siguiente tabla:

Categoría de Riesgo	Tabla 1	Tabla 2	Tabla 3
Categoría con Problemas Potenciales	5.00%	2.50%	1.25%
Categoría Deficiente	25.00%	12.50%	6.25%
Categoría Dudoso	60.00%	30.00%	15.00%
Categoría Pérdida	100.00%	60.00%	30.00%

Según lo normado por la Resolución No. 10356-2008-SBS, los Bancos deben constituir provisiones bajo los porcentajes indicados en la Tabla 2, por los créditos que cuenten con hipoteca; en ese sentido, corresponde a los Bancos constituir provisiones por el 2.5% del saldo del crédito, lo que implica detraer de su patrimonio efectivo ese importe como una medida prudencial.

²⁵ Entrevista con Luis Miguel Alvarez, abogado del área de negocio inmobiliario de Interbank

Por ello, estas opciones deberán combinarse con el desarrollo regulatorio necesario, que debe emitir al efecto la SBS en estos supuestos de excepción, en la perspectiva de atenuar el efecto de la constitución de provisiones que corresponde al Banco por el crédito refinanciado, pudiendo mantenerse la calificación normal del cliente y considerarse que si el crédito cuenta con la cobertura de riesgo crediticio (CRC) que otorga el FondoMivivienda y el valor de realización inmediata (VRI) del inmueble a la fecha de ocurrido el default es igual o mayor al saldo no cubierto por el CRC, no será necesario constituir provisiones, durante un plazo de 6 meses, con cargo a revisarse vencido dicho plazo.

- Reducción tasa de interés.

Dadas las mejoras planteadas, que se alinean a reducir los riesgos asociados al crédito, teniendo en consideración que los plazos de liquidación de garantías se reducirían notablemente de contarse con TCHN, y teniendo en consideración que en el informe elaborado por la SBS²⁶ concluye que la duración del proceso de ejecución de garantías, es una de las variables para la determinación del costo financiero; y siendo que los procesos judiciales de ejecución pueden llegar hasta 04 años, ello genera un incremento del 4.03% de la tasa de interés compensatorio.

²⁶ Luy Manuel – Arrieta Alejandro. (2004). Tiempo de ejecución de garantías y su impacto en el mercado financiero. En: Revista de Asuntos Financieros SBS. Pag. 9.

En ese orden de ideas, de difundirse el uso del TCHN, podría generarse un escenario que permita reducir las tasas de interés compensatorio aplicables al crédito, lo que haría más atractivo este producto para el cliente individual.



Conclusiones

1. El antecedente inmediato del TCHN es la cédula hipotecaria, utilizada por el Banco Central Hipotecario del Perú durante casi un siglo de existencia; emitida como valor en serie, viabilizó el financiamiento de viviendas y contaba con la garantía del Banco emisor y del Estado Peruano, pudiendo ser emitida en soles, dólares americanos y libras esterlinas.
2. El paradigma de la ejecución judicial de la hipoteca, es de data reciente, surge luego que mediante Decreto Legislativo No. 215, promulgado el año 1981, se derogó el beneficio de ejecución extrajudicial de garantías, concedido inicialmente al Banco Central Hipotecario del Perú y luego extendido a la denominada Banca de Fomento. Actualmente, se mantiene vigente la opción de ejecutar extrajudicialmente las hipotecas constituidas sobre viviendas de interés social, según autoriza la Ley 28698.
3. La fijación del 75.00% del valor del inmueble, como importe mínimo de venta del inmueble hipotecado, se sustenta en la protección del propietario, pero resulta excesiva y discordante con otros esquemas extrajudiciales de ejecución de garantías; y por ello constituye un elemento que debe flexibilizarse en la estructura del TCHN, reduciéndose a fin de incentivar su uso.

4. Todo sistema de garantías reales, tiene como función crear las condiciones para facilitar transacciones crediticias, sean estas con fines de adquisición de inmuebles u otras de naturaleza comercial o personal, y debe regular de manera eficiente la transferencia de propiedad del bien afectado, de la esfera patrimonial del constituyente a la del adquirente. En ese sentido, debe garantizar al adquirente el ejercicio pleno de todos los atributos de la propiedad, entre ellos el uso del bien, que se concreta en la entrega física del mismo; función que no cumple el modelo legal del TCHN, por lo que es necesario incorporar normas que viabilicen la entrega efectiva del inmueble al adquirente

Adicionalmente, la venta debe efectuarse previa desocupación del inmueble, a fin que se realice en condiciones similares a las operaciones usuales en el mercado inmobiliario; de modo que se logre el mejor precio de venta y con ello se reduzca el efecto económico que tiene la pérdida del inmueble para el propietario.

5. El sistema de letras hipotecarias fue importado de Chile, donde tenía éxito, pero ello no significó que aquí también lo tuviera; el proceso operativo resultó muy engorroso y los inversionistas optaron, en la coyuntura que atravesaba el país, por otras alternativas de inversión, quizás menos seguras, pero más rentables. En suma, no se realizó un análisis funcional previo a la implantación del modelo, apareciendo consecuencias imprevistas para el legislador que originaron la crisis del instrumento, para finalmente caer en desuso.

6. Efectuados los ajustes estructurales propuestos, sobre piso mínimo de venta y entrega al adjudicatario, el TCHN cumplirá la función de ser una eficiente garantía en el mercado de créditos y garantías comerciales; incluso sin desmaterialización del documento, porque contendrá los requisitos mínimos para una transferencia ordenada y completa del bien; que resultan suficientes en el marco de las operaciones de banca comercial; acercándose así a otro título valor que resulta exitoso en el mercado: el warrant.
7. El reto del TCHN es participar en el mercado de crédito hipotecario para vivienda, donde su función será dinamizar el mercado secundario de hipotecas para facilitar la atención de las necesidades de vivienda en sectores menos favorecidos.

El espacio natural, es el marco de las operaciones que realizan las entidades del sistema financiero canalizando recursos del Fondo Mivivienda, entidad que puede viabilizar la constitución de patrimonios fideicometidos con los TCHN que endosen las entidades financieras a la empresa fiduciaria y sobre la base de contratos estandarizados, emitiéndose certificados de participación, negociables en el mercado, reembolsables a los inversionistas con los flujos provenientes del repago del créditos hipotecarios.

Los recursos provenientes de la negociación de los instrumentos, se destinarán a cancelar las obligaciones de la entidad endosante con el FMV, de modo que esta entidad disponga de nuevos recursos para recolocarlos en el mercado,

generando un mercado secundario de hipotecas sano y estable en el tiempo, dada la baja movilidad de los créditos desembolsados con recursos del FMV.

Los créditos vencidos deben contar con mecanismos de amortiguamiento, que protejan al cliente individual, reconociendo la imposibilidad de atender el pago del crédito, por razones vinculadas a la pérdida o reducción del flujo normal de ingresos.



Bibliografía

Chile

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financiera de Chile (2017). Facultades regulatorias de la Superintendencia de Valores y Seguros Normas relativas al otorgamiento y adquisición de mutuos hipotecarios endosables por las entidades aseguradoras y reaseguradoras - vLex Global

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financiera de Chile (2006). Financiamiento hipotecario para vivienda. Evolución reciente 1995-2005.

Universidad de Chile y Cámara Chilena de la Construcción (2004) - Financiamiento de la vivienda en Chile.

España

Azofra Vegas, Fernando (2010). La hipoteca flotante y los títulos hipotecarios.

Berrocal Lanzarot Ana Isabel (2015). Las últimas reformas normativas para la defensa del deudor hipotecario.

Blanco Carrasco Martha, (2015). Alternativas en la protección de los deudores hipotecarios: la dación en pago, alquiler social y mediación concursal.

De la Cámara F. (2017). Las garantías reales en la contratación bancaria, la hipoteca mobiliaria e inmobiliaria. En vLex, Madrid.

Domenech F. (2017). El acreedor hipotecario y su derecho de acceso a los tribunales. En vLex. Madrid.

Gomá F. (2014). El procedimiento extrajudicial notarial de venta de bien hipotecado: informe de situación. En vLex., Madrid.

Jiménez París, Teresa A. (2013). La defensa del deudor hipotecario y el ámbito de aplicación del Real Decreto-Ley 6/2012, en Revista Crítica de Derecho Mercantil, pp. 273 a 357.

Magariños V. (2013). El procedimiento extrajudicial de realización de la hipoteca: su viabilidad. En vLex. Madrid.

Nieto U. (1996). La ejecución hipotecaria. El proceso judicial sumario y la ejecución extrajudicial. En Tratado de Garantías en la Contratación Mercantil. Tomo II. (pp. 561-635). Madrid: Editorial Civitas S.A.

Perú.

Castellares R. (2004). El Título de Crédito Hipotecario Negociable. En Tratado de Derecho Mercantil, Tomo II, (pp. 619-641). Lima: Gaceta Jurídica.

Eyzaguirre del Sante, Hugo (2003). El mercado de crédito hipotecario de Perú. En Estudios de financiamiento hipotecario en américa latina – BID.

Hurtado Reyes, Martín (2015). Problemática actual del proceso de ejecución de hipoteca. En: revista electrónica: Justicia y Derecho.org.pe

Luy Manuel – Arrieta Alejandro. (2004). Tiempo de ejecución de garantías y su impacto en el mercado financiero. En: Revista de Asuntos Financieros SBS.

Ministerio de Economía y Finanzas, (2001). Facilitando el acceso al crédito mediante un eficaz sistema de garantía reales.

- Niezzen Sarmiento Alejandro (1996). Consolidación del sistema de títulos hipotecarios: Reducción del costo del crédito hipotecario y participación del Estado. Instituto Peruano de Economía.
- Tello S. (2013). El Título de Crédito Hipotecario Negociable. En Revista Lex No. XII, Año XI (pp. 169-188).
- Vilela M. (2003). Títulos Valores de Garantía. Lima: Cultural Cuzco.

Metodología Cualitativa

- Bobbio Norberto, (1982). Dificultades con las que se enfrenta el análisis funcional del Derecho. En Revista Chilena de Derecho. Vol. 9.
- Bobbio Norberto, (1985). Las funciones y los fines del Derecho.
- Colás Bravo Pilar (2012). Aplicaciones de las tecnologías de la información y la comunicación en la investigación cualitativa.
- Fernández Núñez Lissette, (2006). Cómo analizar datos cualitativos. Fichas para investigadores. Universidad de Barcelona.
- Munarriz Begoña, técnicas y métodos de investigación cualitativa. Universidad del país vasco.
- Valles S. Miguel (2005). El reto de la calidad en la investigación social cualitativa: de la retórica a los planteamientos de fondo y las propuestas técnicas. Centro de Investigaciones sociológicas. Universidad Complutense de Madrid.

Normas y Jurisprudencia.

Dirección General de los Registros y del Notariado. (28 de noviembre de 2012). Venta extrajudicial de vivienda habitual hipotecada. Recuperado de Vlex.

Ley de regulación del mercado hipotecario (Ley 2/1981 de 25 de marzo).

Real Decreto. (9 de Marzo de 2012). Ley de medidas urgentes de protección a acreedores sin recursos. Recuperado de Vlex.

